

2

RIESGOS Y CAPACIDAD DE RESISTENCIA DEL SECTOR FINANCIERO

2 RIESGOS Y CAPACIDAD DE RESISTENCIA DEL SECTOR FINANCIERO

En este capítulo se hace un repaso de la situación y los riesgos que afronta el sistema financiero español, con especial atención al sector bancario. Además, se presentan los resultados de las pruebas de resistencia realizadas para este sector y también sus interconexiones directas con no residentes e indirectas con el resto de sector financiero. Desde el último IEF el sector bancario español ha mantenido el proceso de desapalancamiento en un contexto de rentabilidad reducida y ligera mejora de la solvencia. La calidad del balance también ha mejorado al reducirse la morosidad y los activos adjudicados. El ejercicio de estrés realizado sobre el sector bancario muestra una capacidad de resistencia a nivel agregado adecuada, apoyada en esa mejora de calidad de los balances. En el escenario adverso, el análisis del ejercicio de estrés incorpora también una capacidad limitada de generación de resultados operativos por las entidades y un menor crecimiento del crédito en comparación con el escenario base. Los resultados son sensibles a los supuestos de corrección de valoración aplicados a las exposiciones soberanas.

2.1 Las entidades de depósito

2.1.1 Estructura de balance, riesgos y vulnerabilidades

Riesgo de crédito

El crédito total concedido por las entidades de depósito en España descendió un 1,2 % en junio de 2019 en tasa interanual. Esto supone una moderación importante en el ritmo de descenso, ya que en el mismo mes del año anterior la caída fue del 2,8 %. De este modo, el volumen total de crédito se situó en 1.159 mm de euros (gráfico 2.1). El descenso del crédito fue generalizado entre las entidades que concentran mayor volumen de préstamos y afectó en mayor medida a los préstamos a las sociedades no financieras (gráfico 2.2). No obstante, el hecho de que la mediana de la distribución, que no tiene en cuenta las diferencias de tamaño entre entidades, esté en terreno positivo, y aumentando en el segmento de sociedades no financieras, sugiere que las entidades de menor tamaño sí están expandiendo la concesión de crédito.

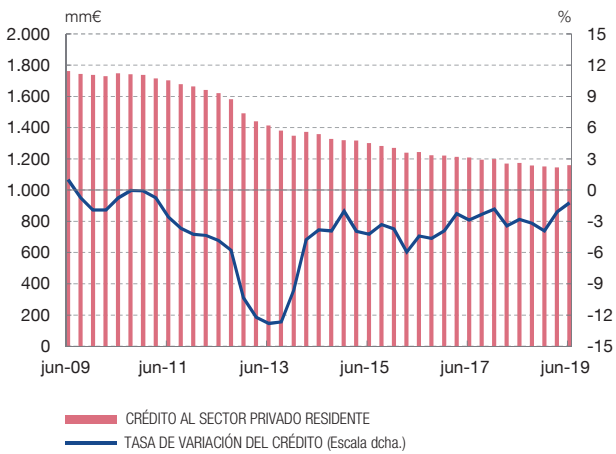
El crédito nuevo concedido a hogares y sociedades no financieras moderó su crecimiento interanual. Entre junio de 2018 y junio de 2019 se han otorgado 459 mm de euros, de los cuales más del 70 % corresponden a nuevas operaciones

Gráfico 2.1

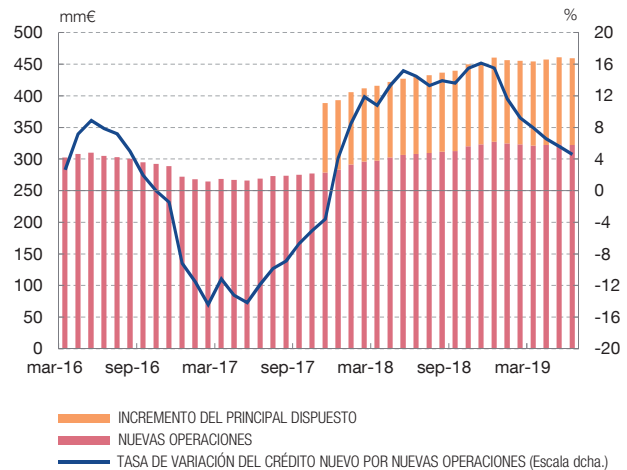
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE
Negocios en España, DI

El crédito total siguió reduciéndose hasta situarse en 1.159 mm de euros en junio de 2019, si bien en el último trimestre se ha observado un ligero repunte, moderándose su tasa de caída interanual. Por su parte, las nuevas operaciones en los últimos doce meses se mantuvieron estables, lo que ha hecho que también se modere su variación interanual.

1 VOLUMEN DE CRÉDITO Y TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL



2 VOLUMEN DE CRÉDITO NUEVO EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES Y TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL (a)



FUENTE: Banco de España.

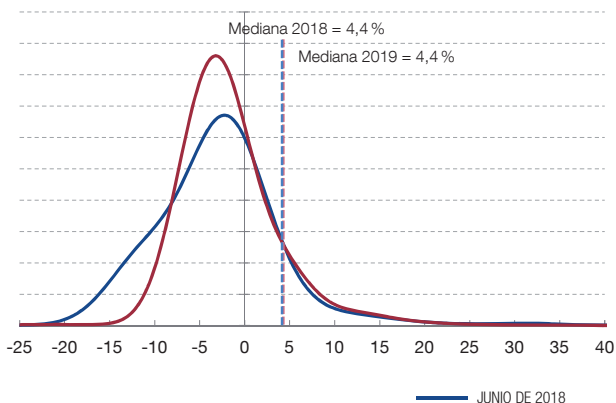
a Con anterioridad a diciembre de 2016 no se disponía de información sobre el incremento de principal dispuesto de las operaciones ya existentes, por lo que el primer dato de esta serie, acumulada en doce meses, se representa en noviembre de 2017. La tasa de variación que se muestra sólo hace referencia a las nuevas operaciones.

Gráfico 2.2

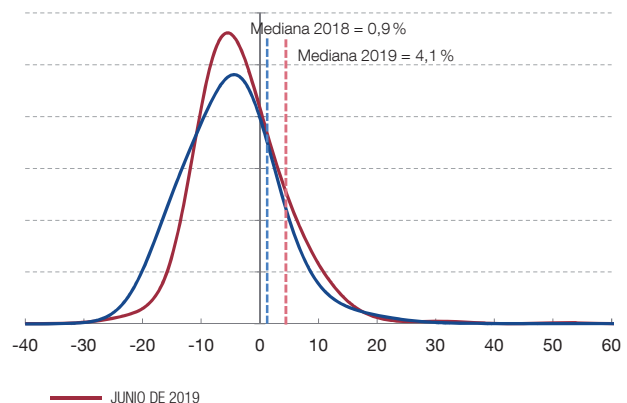
DISTRIBUCIÓN POR ENTIDADES DE LA VARIACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE
Negocios en España, DI

La reducción del crédito al sector privado residente se produjo de forma generalizada entre las entidades que concentran un mayor volumen de préstamos, si bien la variación mediana de las entidades se mantiene en terreno positivo, tanto en el crédito total como, especialmente, en el destinado a sociedades no financieras.

1 DISTRIBUCIÓN DE LA TASA DE VARIACIÓN (%) DEL CRÉDITO TOTAL (a)



2 DISTRIBUCIÓN DE LA TASA DE VARIACIÓN (%) DEL CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS (a)



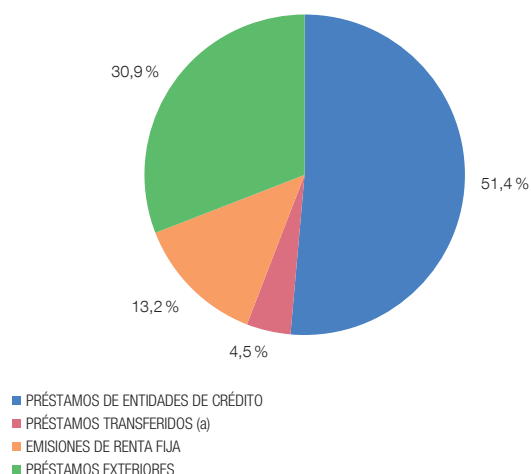
FUENTE: Banco de España.

a El gráfico muestra la función de densidad (o la distribución de frecuencias) de las tasas de variación interanual del crédito para las entidades de depósito españolas, ponderadas por el importe de crédito correspondiente a cada entidad. Dicha función de densidad se aproxima mediante un estimador *kernel*, que posibilita una estimación no paramétrica de la función de densidad, proporcionando una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.

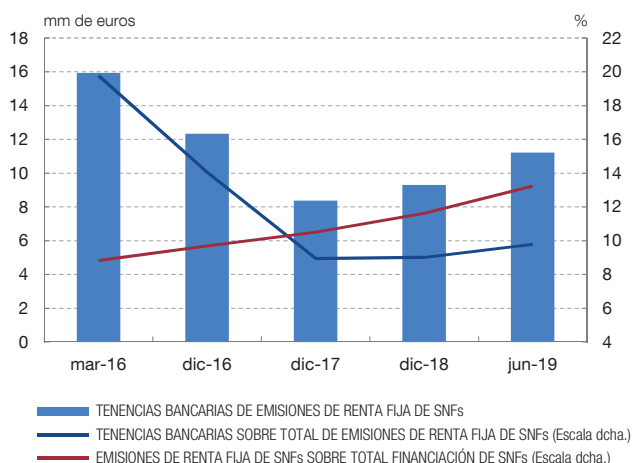
PARTICIPACIÓN DEL SECTOR BANCARIO EN LA FINANCIACIÓN DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS**Negocios en España, DI**

Si bien la principal fuente de financiación de las sociedades no financieras son los préstamos otorgados por las entidades de crédito, el peso de los valores representativos de deuda ha aumentado en más de 4 pp desde marzo de 2016, hasta alcanzar el 13,2% en junio de 2019. Por su parte, el peso de las emisiones de renta fija de las sociedades no financieras en la cartera de las entidades de depósito se redujo significativamente con el inicio del programa de compras de bonos corporativos del Eurosistema en junio de 2016, para estabilizarse posteriormente hasta situarse en niveles cercanos al 10% del total de emisiones de renta fija de estas sociedades.

1 FUENTES DE FINANCIACIÓN DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Junio de 2019



2 TENENCIA BANCARIA DE EMISIONES DE RENTA FIJA DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS (SNFs)



FUENTE: Banco de España.

a Los préstamos transferidos incluyen los datos de baja de balance, los transferidos a fondos de titulización y otros traspasos.

(gráfico 2.1). En los últimos meses se ha estabilizado la concesión de crédito nuevo, con lo que la tasa interanual de las operaciones nuevas se ha reducido hasta el 4,6% y el aumento del principal dispuesto al 12,6%.

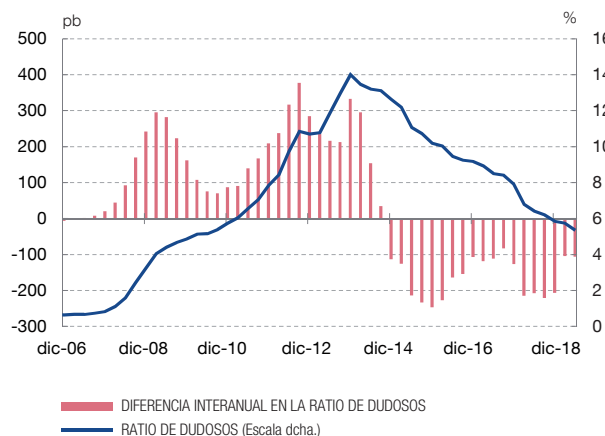
La financiación del sector bancario a sociedades no financieras mediante adquisición de la deuda que emiten aumentó en 1,9 mm de euros en 2019. Como se muestra en el capítulo 1 (gráfico 1.10), el saldo vivo de las emisiones de valores de deuda de las sociedades no financieras españolas se ha expandido significativamente entre 2016 y 2019. De hecho, estos valores representaban en junio de 2019 el 13,2% del total de la financiación a sociedades no financieras (gráfico 2.3). Las entidades de depósito también pueden financiar indirectamente a estas sociedades adquiriendo esos títulos. En concreto, sus tenencias en junio de 2019 se situaron en 11 mm de euros, 3 mm de euros más que en 2017. De esta forma, el peso que representan estas tenencias bancarias sobre el total de emisiones se ha mantenido estable ligeramente por debajo del 10%.

La evolución del crédito se sustentó en una estabilización de las condiciones de financiación. Los tipos de interés de las nuevas operaciones permanecieron en niveles similares durante los últimos doce meses, tanto en hogares como

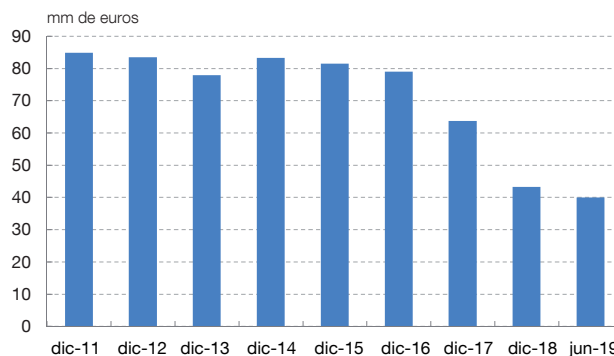
RATIO DE DUDOSOS Y ACTIVOS ADJUDICADOS

La ratio de dudosos del sector privado residente continuó el descenso observado en los últimos años, alcanzando el 5,3 % en junio de 2019, lo que supone un descenso de más de 1 pp con respecto al mismo mes del año anterior. Por su parte, los activos adjudicados mostraron un descenso adicional en junio de 2019, hasta situarse por debajo de los 40 mm€.

1 RATIO DE DUDOSOS DEL SECTOR PRIVADO RESIDENTE
Negocios en España. DI



2 IMPORTE DE LOS ACTIVOS ADJUDICADOS
Negocios en España. Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

en sociedades no financieras. A mediados de 2019, la tasa de concesión de las operaciones de crédito solicitadas por sociedades no financieras a entidades con las que actualmente no estaban operando se situó en el 31 % del número total de peticiones recibidas, prácticamente la misma tasa observada un año antes.

Las refinanciaciones y reestructuraciones continuaron descendiendo en el último año, hasta situar su peso sobre el total crédito al sector privado residente en el 5,4 % en junio de 2019. La tasa de variación interanual de estos créditos fue del -20,2 %, un descenso 2,7 pp inferior al observado un año antes. Este descenso fue generalizado entre sociedades no financieras (-21,3 %) y hogares (-18,9 %).

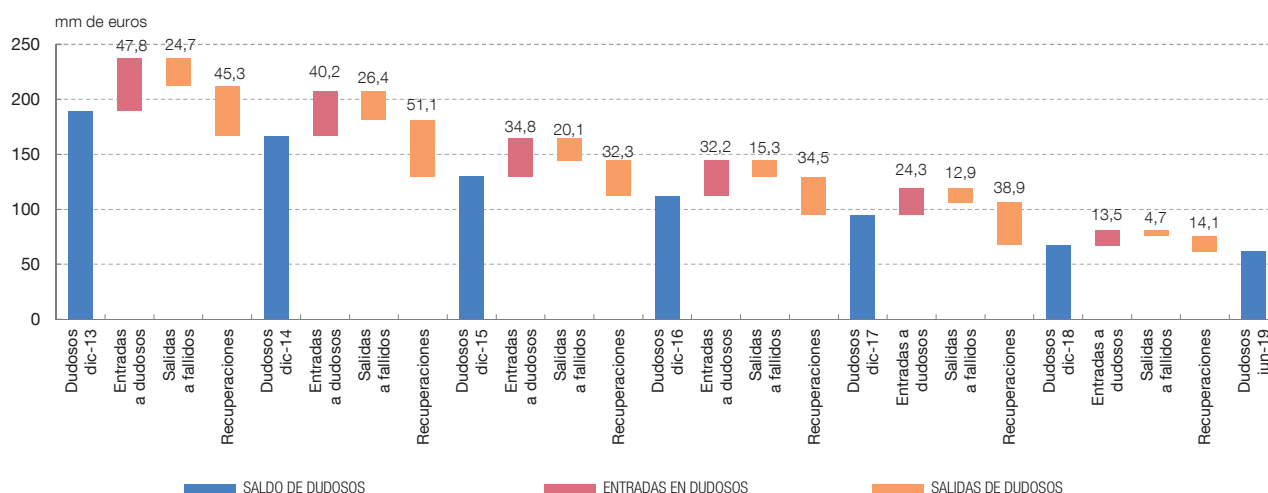
La ratio de dudosos del crédito al sector privado residente, en los negocios en España, siguió descendiendo, hasta situarse en el 5,3 % en junio de 2019. De esta forma, la reducción acumulada desde los máximos alcanzados en diciembre de 2013 es de 8,7 pp (gráfico 2.4). En tasa interanual, los activos dudosos se han reducido en un 17,6 %, una cifra inferior a la de 2018, siendo parte de los descensos observados en este año consecuencia de ventas mayoristas de carteras de activos dudosos por parte de algunas entidades. La mejora de la calidad crediticia se observa de forma general en las distintas carteras sectoriales, con la excepción de la cartera de crédito al consumo, donde la ratio de dudosos ha aumentado 0,5 pp hasta situarse en el 5,6 % en el período de 12 meses hasta junio de 2019.

Sin embargo, desde el punto de vista de los flujos de la cartera del sector privado residente, en la primera mitad de 2019 se observó una aceleración

Gráfico 2.5

ACTIVOS DUDOSOS DEL SECTOR PRIVADO RESIDENTE. FLUJOS (a)**Negocios en España, DI**

En la primera mitad de 2019, los activos dudosos descendieron hasta los 61,9 mm€. El ritmo de descenso fue más moderado que en periodos precedentes. Las salidas a fallidos y las recuperaciones evolucionaron a un ritmo similar que en el conjunto del año 2018, mientras el ritmo de entrada de nuevos dudosos fue superior.



FUENTE: Banco de España.

a Junto a las barras aparece el importe, en mm de euros, de cada flujo de entrada o salida de dudosos. Las recuperaciones de dudosos incluyen tanto el crédito dudoso que vuelve a normal, como activos adjudicados o posibles ventas de la cartera de dudosos a terceros. Se muestran flujos anuales de entradas y salidas hasta diciembre de 2018 y los flujos del primer semestre de 2019.

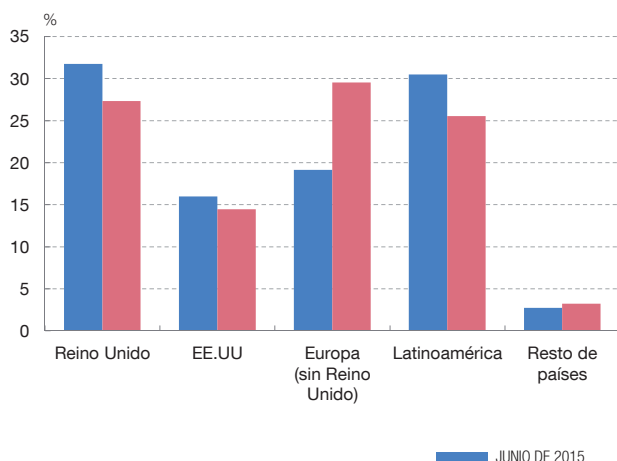
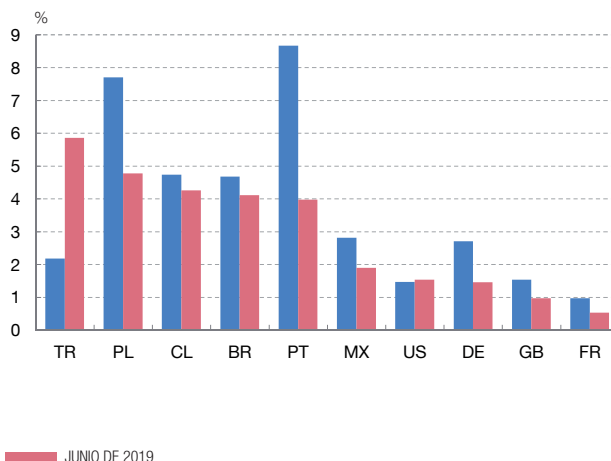
en las nuevas entradas de dudosos. En los seis primeros meses del año, las entradas en dudosos alcanzaron los 13,5 mm de euros (gráfico 2.5). Este comportamiento supone un incremento del flujo de entrada en dudoso respecto al importe de 12,4 mm de euros observado en el primer semestre de 2018. No obstante, las salidas a fallidos y recuperaciones han sido suficientes para compensar la evolución de las entradas, reduciéndose el volumen total de dudosos en el primer semestre de 2019.

Por su parte, los activos adjudicados se redujeron en 3,3 mm de euros en los primeros seis meses de 2019. De esta forma, se mantuvo la tendencia a la baja observada en los últimos años (gráfico 2.4). Desde los máximos alcanzados en 2011, los activos adjudicados se han reducido en un 50%. Respecto a su composición, los procedentes de crédito a construcción y promoción inmobiliaria siguen suponiendo más de la mitad, mientras los derivados del crédito a hogares para adquisición de vivienda redujeron algo su peso hasta situarse en el 26,2%.

El activo total a nivel consolidado de las entidades de depósito españolas experimentó un crecimiento interanual del 3,4% en junio de 2019. Esto fue resultado principalmente de la evolución de su actividad en el exterior, cuyos activos financieros (sobre todo préstamos) aumentaron un 10,5% en tasa interanual, mientras que en el caso de los negocios en España, los activos financieros

EVOLUCIÓN DE LOS PRÉSTAMOS EN EL EXTERIOR**Datos consolidados**

En los últimos cuatro años los préstamos a Europa (sin Reino Unido) se han incrementado hasta alcanzar casi el 30 % de los préstamos en el exterior, mientras que los préstamos a Reino Unido y Latinoamérica se han reducido en 5 pp. Por su parte, las ratios de préstamos dudosos en el exterior mantienen su heterogeneidad entre países, habiéndose reducido con carácter general, excepto en Turquía, país donde la ratio se situó en el 5,9 % en junio de 2019.

1 EVOLUCIÓN DE LOS PRÉSTAMOS EN EL EXTERIOR (a)
Junio de 2015 y Junio de 20192 EVOLUCIÓN DE LA RATIO DE PRÉSTAMOS DUDOSOS EN EL EXTERIOR
Junio de 2015 y Junio de 2019

FUENTE: Banco de España.

a Se muestra a cada fecha el peso relativo de los préstamos en cada geografía sobre el total de préstamos fuera de España.

disminuyeron un 1,9 %. Esta diversificación geográfica de las entidades españolas sitúa los activos financieros en el exterior por encima del 50 % de los activos financieros totales en junio de 2019.

Los préstamos en el exterior de las entidades españolas se concentran en Europa y Latinoamérica. En los últimos cuatro años se ha reducido la relevancia de los préstamos en Reino Unido en casi 5 pp, mientras que la del resto de Europa ha aumentado en más de 10 pp hasta situarse en el 29,5 %. Por su parte, los préstamos en Latinoamérica han visto reducido su peso hasta situarse en junio de 2019 en el 25,5 % del total de préstamos en el exterior (gráfico 2.6).

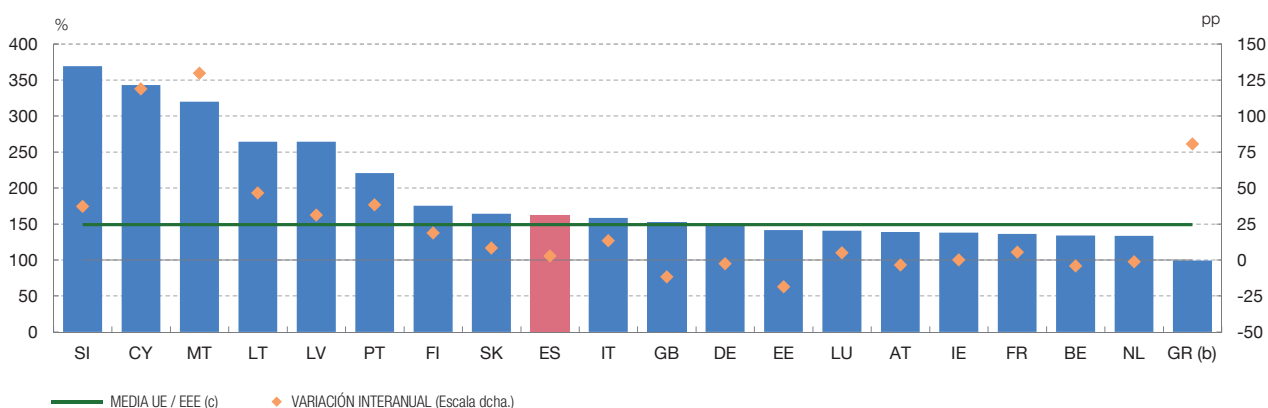
Los activos dudosos totales a nivel consolidado, que incluyen tanto préstamos como deuda, se redujeron un 12,4 % en tasa interanual (anexo 1). De esta forma, la ratio de morosidad total se redujo hasta el 3 %, 54 pb menos que en junio de 2018. En los últimos cuatro años, la reducción de dudosos en los préstamos en el exterior ha sido generalizada por jurisdicciones, con la excepción de Turquía donde la ratio de préstamos dudosos se situó en junio de 2019 en el 5,9 % (2,2 % en junio de 2015). El mayor descenso de la ratio se observó en Portugal, 4,7 pp, hasta situarla en el 4 % (gráfico 2.6).

Gráfico 2.7

COMPARACIÓN EUROPEA DE LA RATIO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ

PAÍSES DEL MUS Y REINO UNIDO. Junio de 2019 (a)

La ratio de cobertura de liquidez a nivel europeo se situaba en junio de 2019 en el 149,2% (frente al 148,3% de junio de 2018). El conjunto de países de la UE presenta una ratio muy por encima del mínimo exigido del 100%, con la excepción de Grecia (país que, no obstante, ha aumentado significativamente la ratio en el último año).



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea (ABE).

- a Los datos se refieren a una muestra de 150 entidades, y la ratio LCR se calcula como media ponderada de las ratios de las entidades de cada país.
- b Debido a la crisis de la deuda soberana, los bancos griegos utilizaron su colchón de liquidez LCR, lo que resultó en niveles de la ratio LCR por debajo del requisito mínimo del 100% (desde diciembre de 2017, fecha en la que por primera vez Grecia informa sobre la ratio LCR, que se sitúa desde entonces por debajo del 100%). La posibilidad de monetizar activos líquidos durante períodos de tensión está prevista en el artículo 4(3) del Reglamento Delegado (UE) 2015/61 de la Comisión, de 10 de octubre de 2014.
- c Los datos de la ABE incluyen a Islandia.

Condiciones de liquidez y financiación

En junio de 2019, la ratio de cobertura de liquidez (LCR, por sus siglas en inglés) de las entidades españolas se situó en el 162,2%. De esta forma, supera con creces el mínimo regulatorio (100%) y también la media europea (149,2%). En concreto, de acuerdo con los datos de la Autoridad Bancaria Europea (ABE)¹, la ratio de España sería superior a la de los principales países de la UE. La ratio LCR ha aumentado en los últimos 12 meses en Italia, España y Francia, mientras se ha observado una reducción de la liquidez de los bancos de Alemania y, particularmente, Reino Unido (gráfico 2.7).

La liquidez proporcionada por el Eurosistema al sistema bancario probablemente aumente con las medidas de relajación monetaria recientemente aprobadas por el BCE. De hecho, la decisión de reactivar las compras netas a partir del 1 de noviembre llevará a un aumento mensual del balance del Eurosistema de 20 mm de euros al mes, tras la estabilidad registrada desde principios de este año. Por su parte, las operaciones de financiación tampoco han variado significativamente su volumen puesto que, en su mayor parte, corresponden a las cuatro operaciones a largo plazo conocidas como TLTRO-II,

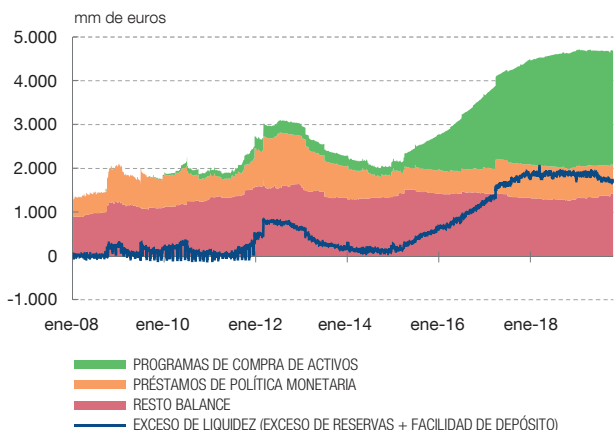
¹ Véase <https://eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/risk-dashboard>.

Gráfico 2.8

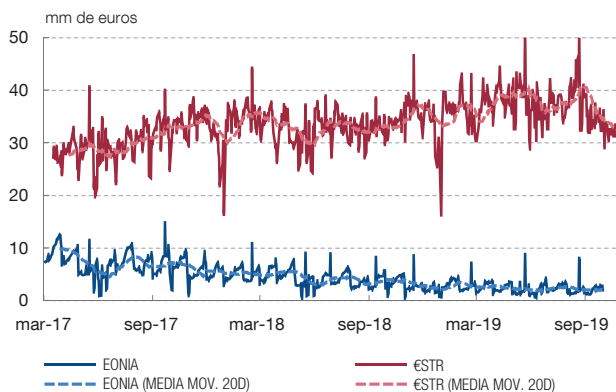
FINANCIACIÓN MAYORISTA

La actividad en los mercados monetarios no garantizados en el área del euro sigue siendo muy reducida, mientras que los mercados monetarios garantizados (repos) concentran de forma creciente la mayor parte del volumen negociado en los mercados europeos. En los tres primeros trimestres de 2019, las entidades españolas aumentaron su actividad emisora agregada respecto al mismo periodo de 2018.

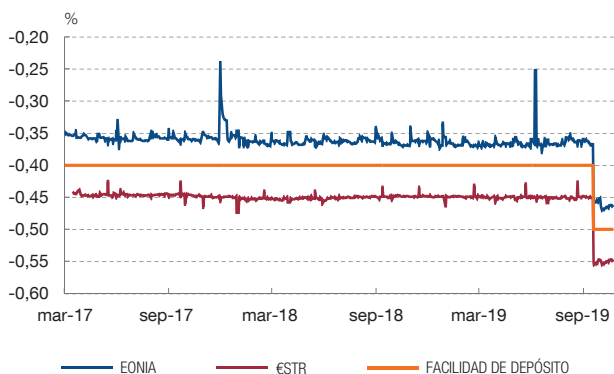
1 BALANCE DEL EUROSISTEMA Y EXCESO DE LIQUIDEZ



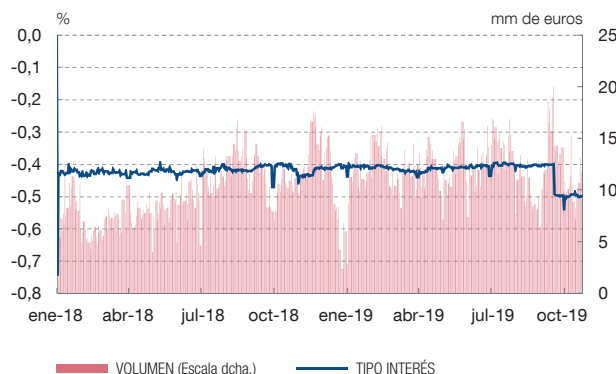
2 VOLUMEN DE CONTRATACIÓN EN LOS MERCADOS MONETARIOS DE LA UE



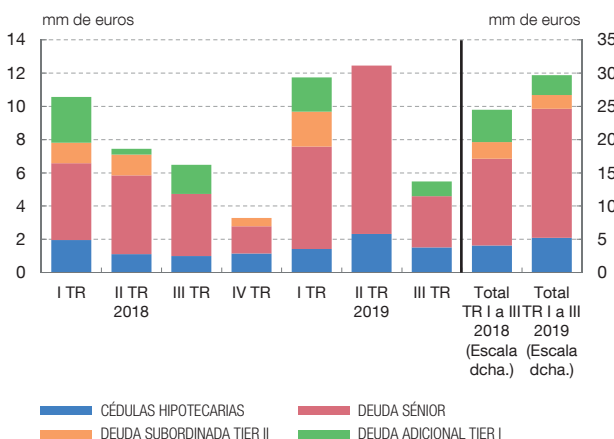
3 TIPOS DE LOS MERCADOS MONETARIOS DE LA UE



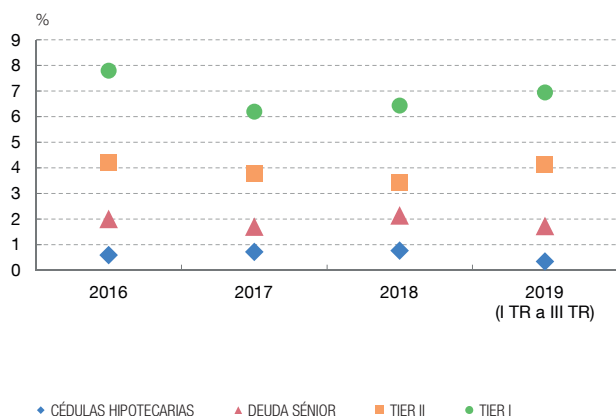
4 TIPO INTERÉS EN EL MERCADO REPO EUROPEO (GC POOLING EUR)



5 PRINCIPALES EMISIONES DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO ESPAÑOLAS EN LOS MERCADOS MAYORISTAS DE MEDIO Y LARGO PLAZO (a)



6 COSTE MEDIO DE LAS EMISIONES DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO DE LOS PRINCIPALES PAÍSES EUROPEOS



FUENTES: Bloomberg, Dealogic, Eikon, Thomson Reuters y Banco de España.

a Se incluyen emisiones de cédulas hipotecarias, deuda sénior, deuda subordinada computable como capital de nivel 2 y deuda computable como capital adicional de nivel 1. No se incluyen emisiones retenidas.

cuyos vencimientos no se producirán hasta junio de 2020² (gráfico 2.8). En marzo de 2019 el Consejo de Gobierno del BCE decidió lanzar una nueva serie de siete operaciones trimestrales entre septiembre de 2019 y marzo de 2021 (TLTRO-III), cuyas condiciones iniciales fueron mejoradas en su reunión del 12 de septiembre. La primera subasta ha asignado un importe relativamente pequeño³, posiblemente porque las entidades acudieron a esta primera subasta sin conocer estas nuevas condiciones. El Recuadro 1.2 recoge en detalle las medidas aprobadas por el Consejo de Gobierno del BCE el pasado septiembre y sus implicaciones para la estabilidad financiera.

La actividad en los mercados monetarios no garantizados en el área del euro sigue siendo muy reducida. El volumen de contratación en el mercado puramente interbancario es muy escaso y sigue disminuyendo por los motivos ya analizados en anteriores IEF⁴ (gráfico 2.8). Por el contrario, los depósitos en los bancos de las entidades financieras sin acceso a la facilidad del depósito del BCE son mucho mayores, lo que se refleja en un aumento del volumen medio de contratación referenciado al tipo €STR, que está creciendo hasta alcanzar en 2019 algo más de 37 mm de euros, frente a 2,5 mm de euros de los préstamos interbancarios referenciados al tipo EONIA⁵. Estas entidades cuentan con abundante liquidez, en parte como consecuencia de los programas de compras de activos del Eurosistema. Esto explica que el tipo €STR, que incluye también estas transacciones, esté por debajo del EONIA, que se calcula solo con los préstamos entre bancos, e incluso del tipo de la facilidad de depósito (DFR, por sus siglas en inglés). En cualquier caso, tanto el EONIA como el €STR han recogido en su totalidad la decisión del BCE de reducir en 10 pb el DFR⁶ (gráfico 2.8).

El Consejo de Gobierno de septiembre también decidió aplicar un sistema de remuneración en dos escalones a las reservas depositadas por las entidades de depósito en el banco central. Esto implica que se les exime de pagar el tipo DFR (-0,5 %) a una cantidad igual a 6 veces las reservas mínimas, que se remuneran al tipo de las operaciones principales (0,0 %). Asumiendo que las reservas de las entidades españolas en esta facilidad de depósito no se vean alteradas, se estima un beneficio moderado por la introducción de este sistema de remuneración. Por su parte, para aquellas entidades con un exceso de reservas no exento, el efecto positivo estaría parcialmente mitigado por el descenso del tipo de la facilidad

2 Las entidades tienen la opción de amortización anticipada dos años después de la liquidación de cada operación, lo que explica el descenso del saldo vivo de estas operaciones desde los 723 mm de euros existentes en el IEF anterior.

3 3.396 millones de euros concedidos a 28 entidades.

4 En concreto, el exceso de liquidez existente en el sistema, el nuevo marco regulatorio y la preferencia por las operaciones repo garantizadas con colateral de calidad.

5 El mercado de referencia para la fijación del tipo €STR incluye todos los depósitos bancarios por parte de entidades financieras, no necesariamente bancos. Por el contrario, el tipo EONIA se fija tomando como referencia sólo operaciones interbancarias.

6 Decisión del Consejo de Gobierno del BCE de 12 de septiembre de 2019.

de depósito hasta el $-0,5\%$, lo que llevaría a un efecto neto de las dos medidas anunciadas algo menor.

Los mercados monetarios garantizados (repos) concentran de forma creciente la mayor parte del volumen negociado en los mercados monetarios europeos. Las entidades gestionan en estos mercados sus necesidades crecientes de colateral que se derivan, en gran parte, de los cambios en la regulación bancaria, en un contexto de una oferta reducida de colateral por la escasez de emisiones y por los programas de compras del BCE. En este sentido, debe recordarse que a mediados de septiembre se produjo un tensionamiento en el mercado de repos en dólares americanos, cuando los tipos repo registraron un fuerte repunte que arrastró al tipo de referencia de la política monetaria de la FED hasta la banda alta de su rango objetivo (llegando a superarlo en algunos momentos). Este acontecimiento motivó la intervención de la FED⁷ para que los tipos repo volvieran a niveles normales y su tipo de interés de referencia se mantuviera dentro del rango objetivo. El área del euro no se vio afectada y, de hecho, el tipo repo disminuyó siguiendo el recorte del DFR (gráfico 2.8).

En los tres primeros trimestres de 2019, las entidades españolas aumentaron sus emisiones de instrumentos de deuda con respecto al mismo período de 2018. No obstante, se observó una cierta heterogeneidad por tipo de instrumento de deuda, aumentando el volumen emitido de cédulas hipotecarias y, sobre todo, de deuda sénior (gráfico 2.8). Por el contrario, las emisiones de deuda subordinada, en especial la computable como capital adicional de nivel 1 (Tier 1), se redujeron respecto al mismo período del año anterior. Por su parte, el coste de las emisiones por tipo de instrumento registró una evolución inversa. Se incrementó el coste de la deuda subordinada, tanto la computable como capital de nivel 1 como de nivel 2, y se redujo el de la deuda sénior y las cédulas hipotecarias (gráfico 2.8).

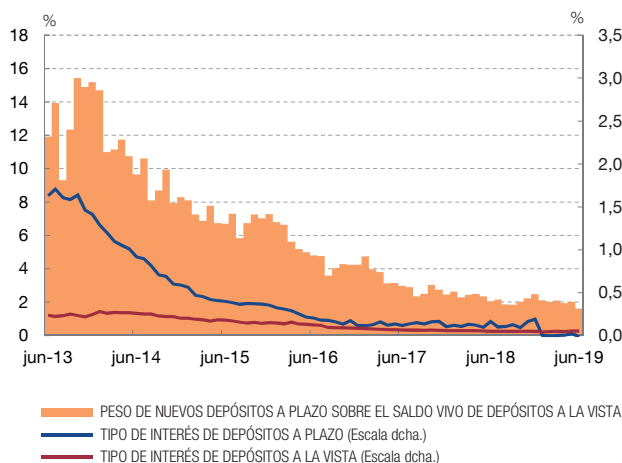
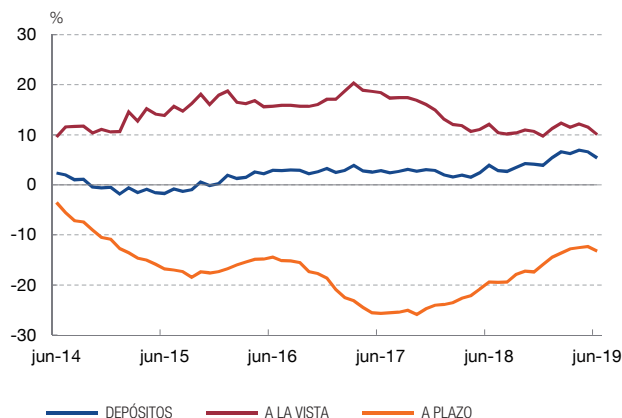
El saldo vivo de los depósitos del sector privado residente continuó aumentando, impulsado por los depósitos a la vista. El entorno de tipos de interés negativos está haciendo que la remuneración de los nuevos depósitos a plazo del sector privado residente se haya reducido significativamente desde 2015 hasta converger con los tipos de interés de los depósitos a la vista, en el entorno del 0% ⁸. En consecuencia, no resulta sorprendente que el volumen de nuevos depósitos a plazo también haya caído, hasta situarse en junio de 2019 por debajo del 2% del saldo vivo de depósitos a la vista, frente a pesos superiores al 15% en 2013

7 Las intervenciones se hicieron mediante una serie de operaciones repo a un día y tres operaciones con un plazo de catorce días.

8 En el caso de las sociedades no financieras, se han llegado a observar tipos negativos. Sin embargo, esto parece algo excepcional, ya que el volumen de los nuevos depósitos a plazo es muy reducido (inferior a 5.000 millones de euros mensuales) frente a los depósitos captados a la vista (exceden los 200.000 millones euros), y corresponden a una operativa especializada.

FINANCIACIÓN MINORISTA**Negocios en España, DI**

Los tipos de interés de los nuevos depósitos a plazo captados del sector privado residente se han reducido significativamente en los últimos años, hasta situarse en niveles cercanos al 0 %. Esta evolución del rendimiento de los depósitos ha venido acompañada de un menor volumen de nuevos depósitos a plazo, que han visto reducido su peso sobre el saldo vivo de depósitos a la vista. Asimismo, los saldos vivos de los depósitos a plazo también decrecen, aunque a menor ritmo que en años anteriores, mientras que los depósitos a la vista continúan creciendo.

1 DEPÓSITOS DE HOGARES Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Nuevas operaciones2 DEPÓSITOS DE HOGARES Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Saldos vivos. Tasa de variación interanual

FUENTE: Banco de España.

(gráfico 2.9). De esta forma, el saldo vivo de los depósitos a plazo alcanzó en junio de 2019 el 16,3 % del total, frente al 53,2 % en junio de 2013, presentando desde finales de 2014 tasas de variación interanuales inferiores al -10 %, frente a las tasas de crecimiento superiores al 10 % para los depósitos a la vista (gráfico 2.9).

2.1.2 Rentabilidad y solvencia

Rentabilidad

En la primera mitad de 2019, el resultado consolidado atribuido a la entidad dominante del conjunto del sistema bancario español se redujo un 11,5 % en tasa interanual. De esta forma, las rentabilidades sobre activos (ROA) y sobre fondos propios (ROE)⁹ se redujeron en 8 puntos básicos (pb) y 1 punto porcentual (pp), hasta el 0,49 % y el 6,6 %, respectivamente. Como se muestra en el gráfico 2.10,

⁹ El cálculo de los ratios de ROA y ROE en esta sección utiliza en sus numeradores el beneficio neto atribuido a la entidad dominante. En sus respectivos denominadores, se emplea la media de cuatro trimestres del total activo (ROA) y de los fondos propios (ROE). Por su parte, la definición de ROA y ROE de la ABE utiliza el beneficio neto después de impuestos en los numeradores de estas ratios y, para los denominadores, la media entre el valor actual y el del año precedente del total activo (ROA) y del patrimonio neto (ROE). Por eso pueden existir pequeñas diferencias entre ellos. No obstante, en las comparaciones internacionales se usa la definición (gráfico 2.13) de la ABE, de forma que las ratios se calculan de forma homogénea por jurisdicciones.

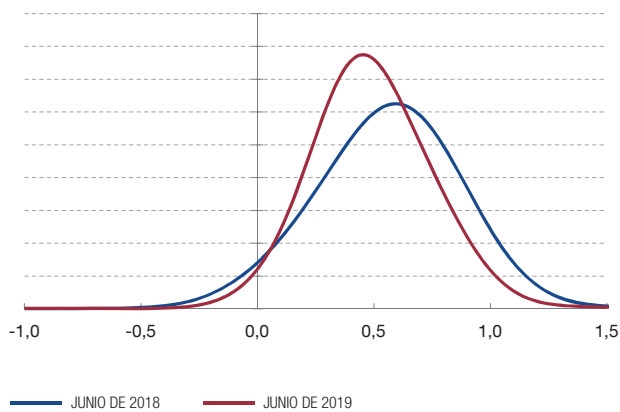
Gráfico 2.10

DISTRIBUCIÓN DE LA RENTABILIDAD

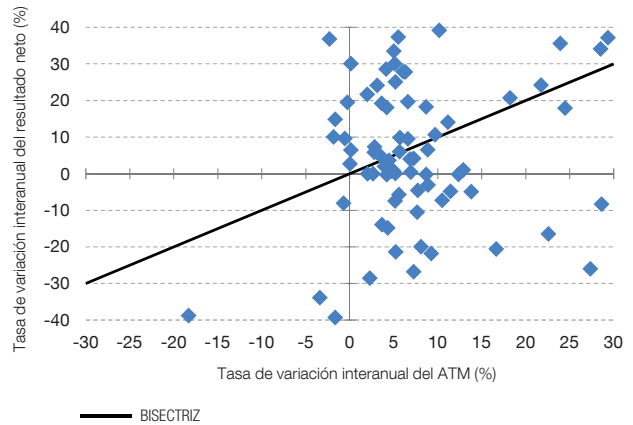
Datos consolidados

La reducción del ROA entre junio de 2018 y junio de 2019 es generalizada entre entidades. La mayor parte de las entidades ha mostrado un crecimiento interanual del ATM, si bien en una gran parte de ellas no se ha traducido en un aumento del resultado, o bien dicho aumento ha sido insuficiente para mantener la rentabilidad del activo.

1 DISTRIBUCIÓN DEL ROA (%) (a)



2 VARIACIÓN DEL ATM Y VARIACIÓN DEL RESULTADO. JUNIO DE 2019



FUENTE: Banco de España.

a El gráfico muestra la función de densidad (o la distribución de frecuencias) de la rentabilidad sobre activos para las entidades de depósito españolas, ponderadas por el importe de activos totales medios. Dicha función de densidad se aproxima mediante un estimador *kernel*, que posibilita una estimación no paramétrica de la función de densidad, proporcionando una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.

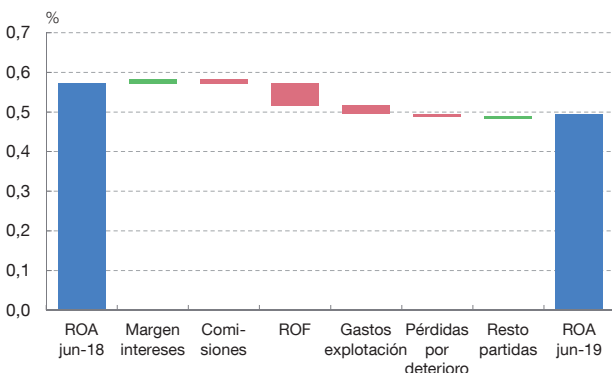
Gráfico 2.11

COMPONENTES DE LA RENTABILIDAD

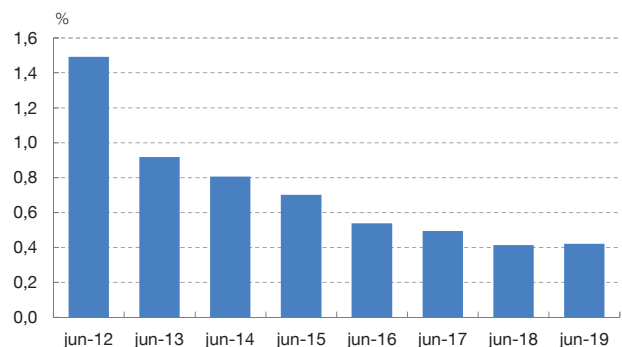
Datos consolidados

La caída del ROF, el aumento de los gastos de explotación y el incremento de las pérdidas por deterioro son los principales determinantes de la caída en el beneficio en la primera mitad de 2019. Las pérdidas por deterioro aumentan después de seis años de continua caída.

1 DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL RESULTADO
Porcentaje sobre ATM del resultado consolidado atribuido a la entidad dominante (a)



2 PORCENTAJE SOBRE ATM DE LAS PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS FINANCIEROS



FUENTE: Banco de España.

a El color rojo (verde) de las barras indica una contribución negativa (positiva) de la partida correspondiente a la variación del resultado consolidado de junio de 2019 respecto a junio de 2018.

la reducción del ROA ha sido generalizada entre entidades, pero mayor para las que eran más rentables. El gráfico 2.10 también muestra que el retroceso del ROA en muchas entidades se debió a que la expansión de sus activos en el período no vino acompañada de una mejora suficiente de resultados que sostuviera su rentabilidad.

La disminución del beneficio se explica por una reducción significativa del resultado de operaciones financieras (ROF), al tiempo que aumentaban los gastos de explotación extraordinarios y, por primera vez desde 2012, las pérdidas por deterioro (gráfico 2.11). El ROF se redujo un 33 % (6 pb en términos de ATM), lo que resultó en un ligero descenso, del 0,3 %, del margen bruto. Los gastos de explotación se incrementaron casi un 4 %, provocando una caída del margen de explotación del 4,5 %. El aumento de los gastos de explotación en el último año se debió, en buena medida, a los acuerdos laborales para reducir personal en algunas entidades. Adicionalmente, las pérdidas por deterioro, que venían cayendo de manera ininterrumpida desde el año 2013, aumentaron un 3,9 %. Por su parte, el margen de intereses registró un aumento cercano al 3 %, mientras que las comisiones netas se mantuvieron relativamente estables.

En los negocios en España, desde finales de 2013 se observa un estancamiento de los gastos de explotación. Esto está haciendo que las ratios de eficiencia y de gasto de explotación sobre total activo se hayan deteriorado de forma generalizada por entidades. En concreto, el gráfico 2.12 muestra cómo la ratio de eficiencia a nivel individual, sin tener en cuenta indemnizaciones por despidos, ha aumentado (empeorado) en torno a nueve puntos porcentuales desde 2014, hasta situarse en el 56,2 %. Asimismo, la ratio de gastos de explotación sobre activo total también ha aumentado en la mayoría de las entidades. En cuanto a su composición, el gráfico 2.12 muestra que se ha reducido el peso de los gastos de personal, y ha aumentado el peso de los gastos de informática y comunicaciones, servicios subcontratados y amortizaciones, reflejando en cierta medida el proceso de digitalización y transformación tecnológica que están abordando las entidades. La palanca de los gastos de explotación es una de las más importantes sobre las que las entidades tienen un control directo para aumentar la rentabilidad de su negocio.

Las entidades españolas en junio de 2019 seguían presentando una rentabilidad consolidada superior a la media europea. Los datos de la ABE referidos a junio de 2019 (últimos publicados)¹⁰ muestran que España se situaba por encima de las mayores jurisdicciones europeas (gráfico 2.13), con la excepción de Italia. Por su parte, la ratio de eficiencia a nivel consolidado de las entidades españolas se situaba entre las más bajas (mejores) de Europa. El Recuadro 1.2 analiza en detalle el impacto de las nuevas medidas de política monetaria

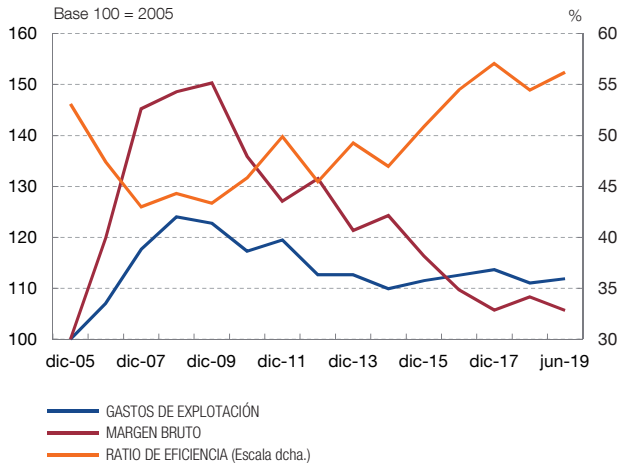
¹⁰ Véase <https://eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/risk-dashboard>.

Gráfico 2.12

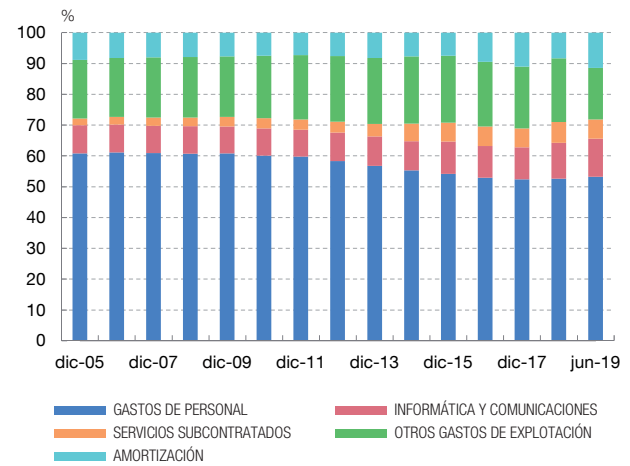
GASTOS DE EXPLOTACIÓN Y RATIO DE EFICIENCIA
Negocios en España, DI

La ratio de eficiencia (excluyendo las indemnizaciones por despido) a nivel individual de las entidades de depósito en sus negocios en España ha aumentado (empeorado) desde 2014. Este aumento ha venido acompañado de un mayor peso de los gastos de explotación sobre el activo total de las entidades de depósito. En estos años ha aumentado el peso de los gastos de informática y comunicaciones, servicios subcontratados y amortización sobre el total de gastos de explotación, reduciéndose el peso de los gastos de personal.

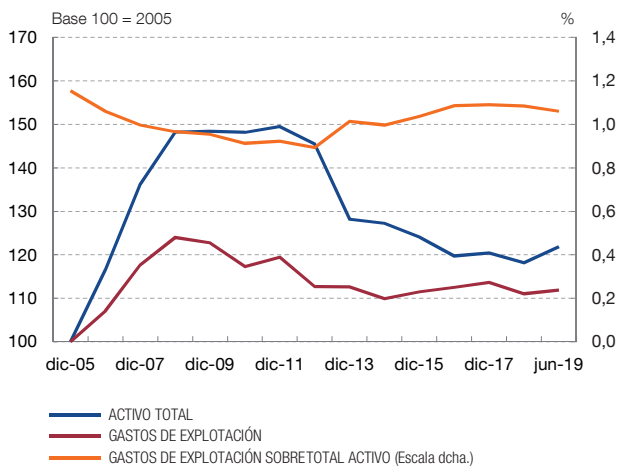
1 EVOLUCIÓN DE LA RATIO DE EFICIENCIA (a)



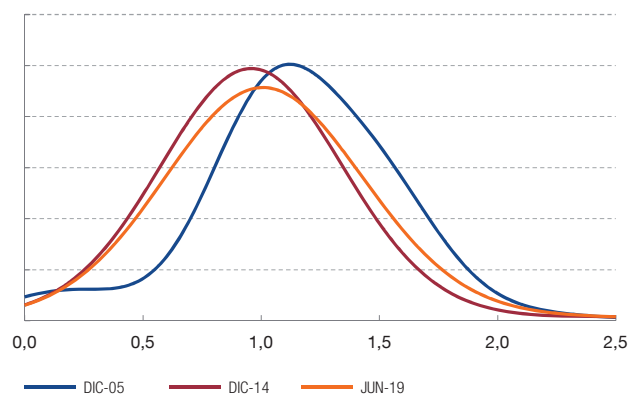
2 GASTOS DE EXPLOTACIÓN



3 RATIO DE GASTOS DE EXPLOTACIÓN SOBRE ACTIVO TOTAL



4 DISTRIBUCIÓN DEL PESO DE LOS GASTOS DE EXPLOTACIÓN SOBRE EL ACTIVO TOTAL (b)



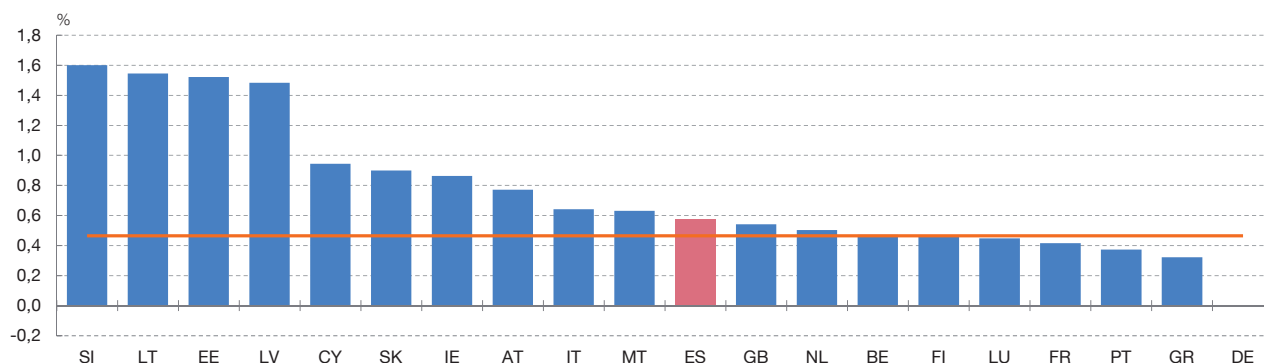
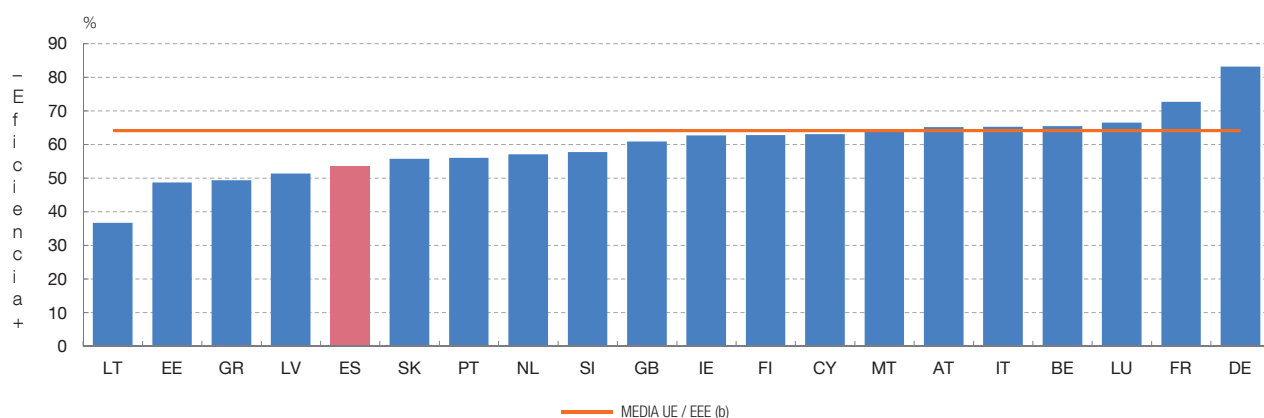
FUENTE: Banco de España.

- a La ratio de eficiencia se define como el cociente entre los gastos de explotación y el margen bruto. Los datos de junio de 2019 se han anualizado.
- b Este panel muestra la función de densidad (o la distribución de frecuencias) del porcentaje de los gastos de explotación sobre el activo total para las entidades de depósito españolas. Dicha función de densidad se aproxima mediante un estimador *kernel*, que posibilita una estimación no paramétrica de la función de densidad, proporcionando una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.

anunciadas por el BCE en septiembre de 2019 sobre los márgenes de intereses de las entidades de depósito, más allá del moderado impacto positivo asociado al escalonamiento de los tipos de la facilidad de depósito del BCE. Un análisis de la comparativa de rentabilidad entre bancos europeos y estadounidenses y cómo se valora por el mercado puede verse en el Recuadro 2.1.

COMPARACIÓN EUROPEA DE MEDIDAS DE RENTABILIDAD Y EFICIENCIA**PAÍSES DEL MUS Y REINO UNIDO. Junio de 2019****Datos consolidados**

La ratio de rentabilidad sobre activos de las principales entidades de depósito españolas se sitúa por encima de la media europea (0,47 %) y de las principales economías de la UE. Por su parte, la ratio de eficiencia es de las más bajas (mejores) de la UE, situándose ligeramente por encima del 50 %.

1 RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS**2 RATIO DE EFICIENCIA (a)**

FUENTE: Autoridad Bancaria Europea (ABE).

a La ratio de eficiencia se define como el cociente entre los gastos de administración y amortización y el resultado neto de explotación.

b Los datos de la ABE incluyen a Islandia.

Solvencia

La ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET1), el capital de mayor calidad, aumentó 36 pb en el último año, hasta situarse en el 12,2% en junio de 2019.

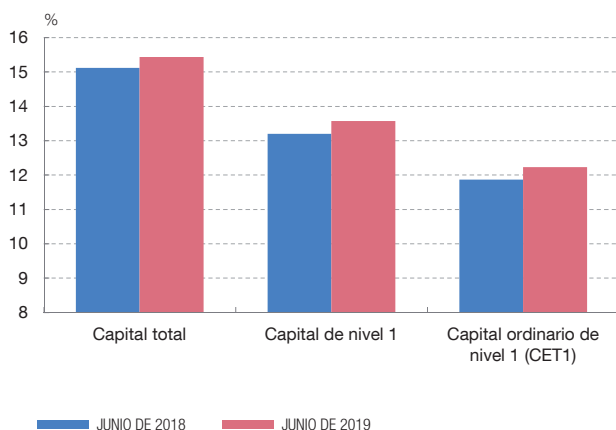
En la misma línea, las ratios de capital de nivel 1 y de capital total subieron en 37 y 32 pb¹¹, hasta situarse en el 13,6 % y 15,4 % respectivamente (véase gráfico 2.14).

¹¹ Por su parte, la ratio CET1 *fully-loaded* se situaba en junio de 2019 en el 11,9%, habiendo aumentado en 0,5 pp desde junio de 2018. Debido a la implementación casi plena del régimen de Basilea 3 en junio de 2019, la diferencia entre la ratio de CET1 (aplicando el calendario de *phase-in* marcado por la regulación) y su versión *fully-loaded* (aplicación de la normativa al final del calendario de implementación) es reducida.

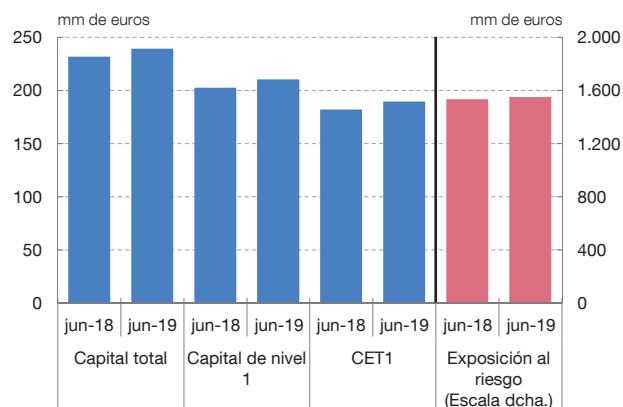
CAPITAL Y ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO**Datos consolidados**

Entre junio de 2018 y junio de 2019, la ratio de CET1 aumentó 36 pb hasta situarse en el 12,2 %. Asimismo, las ratios de capital de nivel 1 y de capital total aumentaron en magnitudes similares en el último año. Por su parte, los activos ponderados por riesgo crecieron un 1,1 % en el último año.

1 RATIOS DE CAPITAL



2 NIVELES DE CAPITAL Y DE EXPOSICIÓN AL RIESGO



FUENTE: Banco de España.

Esta mejora de la solvencia de las entidades se produjo en un contexto de aumento de los activos ponderados por riesgo (1,1 % en tasa interanual), y a pesar del impacto negativo de la introducción de la NIIF 16 sobre criterios para el reconocimiento, valoración y presentación de los contratos de arrendamiento que se estima en -9 pb de CET1 en el promedio del sector.

Las dos mayores entidades del sistema bancario español fueron las principales responsables de la mejora de la ratio de CET1. En el gráfico 2.15 se puede ver cómo en el último año hubo más entidades que aumentaron su ratio de CET1 de las que la disminuyeron, aunque la diferencia no es elevada. Por lo que respecta a su composición, el capital y las reservas suponen más del 90 % de los elementos computables del CET1. Precisamente, el aumento de las reservas explica la mayor parte del incremento registrado en la solvencia. Los intereses minoritarios representan el 6 %, mientras que los ajustes transitorios, como consecuencia de la implantación prácticamente completa de la CRR/CRDIV, ya solo presentan un peso del 2 %. La mayor parte de las deducciones corresponden al fondo de comercio y otros activos intangibles (gráfico 2.15).

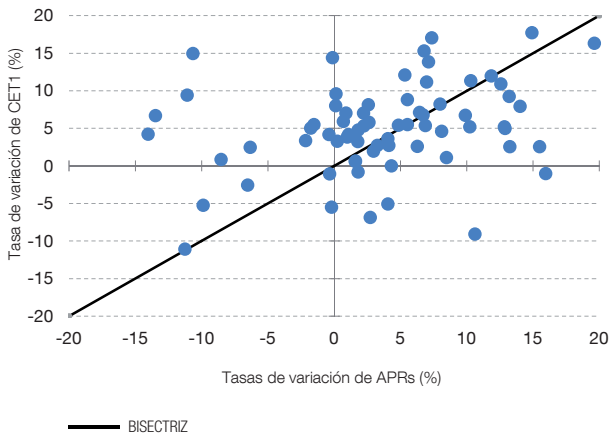
A pesar de todo, en junio de 2019 las entidades españolas mantenían, en media, niveles de solvencia menores en comparación con el resto de países europeos. El gráfico 2.16 presenta la comparativa europea de dos medidas de solvencia, la ratio de CET1 (panel 1) y la ratio de apalancamiento (panel 2), con los

VARIACIÓN Y COMPOSICIÓN DE LA RATIO DE CAPITAL ORDINARIO DE NIVEL 1

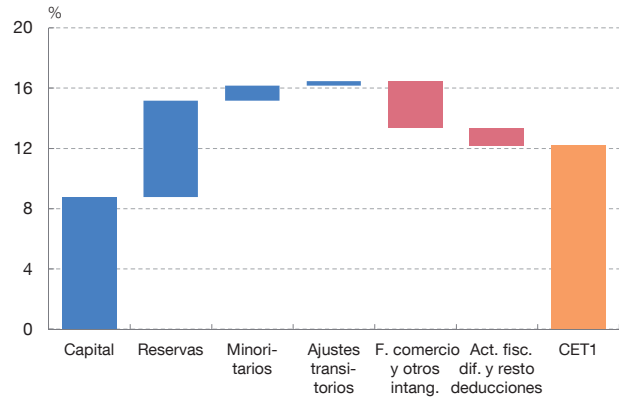
Datos consolidados

En términos de entidades, aunque no hay una gran diferencia, el número de las que aumentaron su ratio de CET1 durante el último año fue superior al de las que lo redujeron. Los principales componentes del CET1 son los instrumentos de capital y las reservas, que representan más del 90 % de sus elementos computables.

1 TASA DE VARIACIÓN DEL CET1 Y DE LOS APRs ENTRE JUNIO DE 2018 Y JUNIO DE 2019 (a)



2 COMPOSICIÓN DE LA RATIO DE CAPITAL ORDINARIO DE NIVEL 1 SOBRE ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO



FUENTE: Banco de España.

a Los puntos situados por encima de la bisectriz presentan crecimientos (descensos) del volumen de CET1 en el último año superiores (inferiores) al crecimiento (descenso) del volumen de APRs por lo que se corresponderían con aumentos de la ratio de CET1 entre junio de 2018 y junio de 2019. Lo contrario ocurre para los puntos situados por debajo de la bisectriz.

últimos datos publicados por la ABE¹². Las entidades españolas presentan una ratio de capital de máxima calidad CET1 casi 3 pp por debajo de la media europea, aunque por encima del mínimo regulatorio exigido. En cuanto a la ratio de apalancamiento, España se situaba por encima de las mayores jurisdicciones europeas, pero, aun así, en la parte baja del *ranking*.

Una de las razones de la menor ratio de CET1 de las entidades españolas respecto a sus homólogas europeas es el uso más intensivo de los bancos españoles del enfoque estándar (SA por sus siglas en inglés) en el cálculo de los requerimientos de capital. El enfoque SA considera unas ponderaciones por riesgo para las distintas carteras que son idénticas para todas las entidades, y generalmente más elevadas que las que aplican en sus propios modelos internos (IRB por sus siglas en inglés). En varios IEF anteriores se ha documentado abundantemente la existencia de una relación positiva entre el uso del método SA y la mayor densidad¹³ de los activos ponderados por riesgo (APRs) con respecto al uso de modelos internos¹⁴.

12 Véase <https://eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/risk-dashboard>.

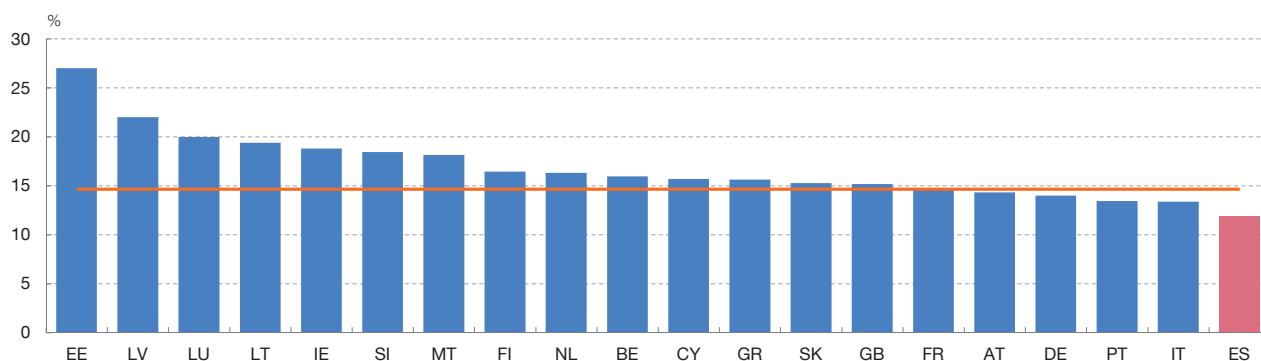
13 La densidad de APRs de una cartera se define como la ratio del volumen de activos ponderados por riesgo y el volumen bruto (sin aplicar ponderaciones de riesgo) de dichos activos.

14 Véanse IEF de mayo de 2018 e IEF de mayo de 2017.

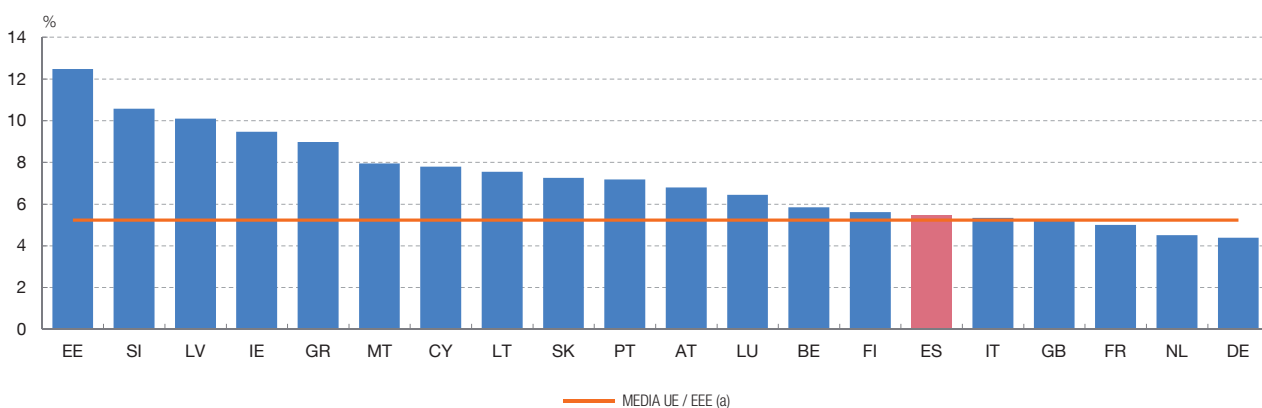
COMPARACIÓN EUROPEA DE MEDIDAS DE SOLVENCIA**PAÍSES DEL MUS Y REINO UNIDO. Junio de 2019****Datos consolidados**

La ratio de CET1 de las principales entidades de depósito españolas se sitúa en el último lugar, mientras que la ratio de apalancamiento se sitúa ligeramente por encima de la media europea, y por delante de los principales países de la UE.

1 RATIO CET 1



2 RATIO DE APALANCAMIENTO



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea (ABE).

a Los datos de la ABE incluyen a Islandia.

En cambio, no parece que existan diferencias significativas en las densidades que se obtienen con modelos IRB entre los bancos españoles y los de otros países europeos. Utilizando los datos del último ejercicio de transparencia publicado por la ABE en 2018 (datos hasta junio de 2018), se puede comparar la densidad de APRs media en carteras IRB para las entidades de los principales sectores bancarios europeos que participaron en este ejercicio. Las entidades españolas que utilizan modelos internos (IRB) para la gestión del riesgo de crédito se distribuyen de forma relativamente homogénea entre las entidades europeas en términos de densidad de APRs (gráfico 2.17). En definitiva el análisis de las densidades en la cartera de crédito del sector privado de las entidades que utilizan modelos IRB no contribuye a explicar la posición relativa de las entidades españolas en el *ranking* de solvencia europeo.

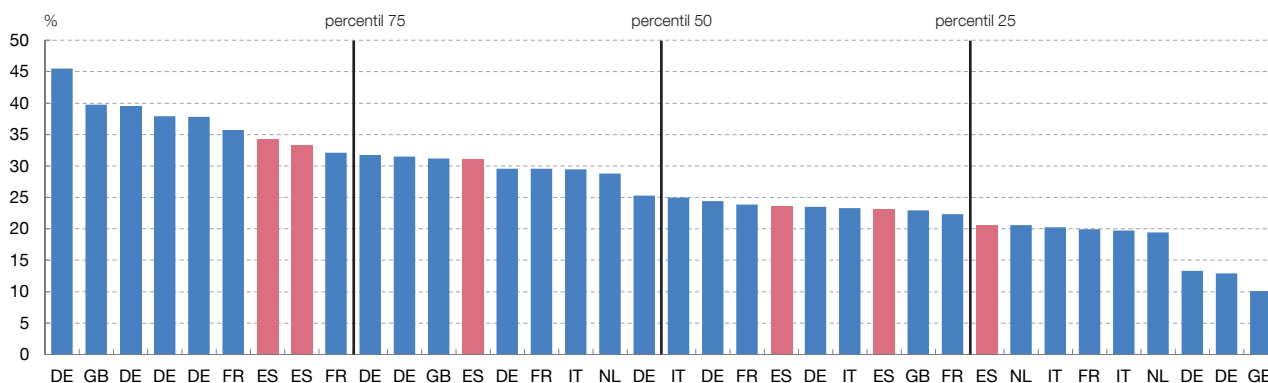
Gráfico 2.17

COMPARACIÓN EUROPEA DE LA DENSIDAD DE LOS APRs EN LA CARTERA IRB (a)

PRINCIPALES PAÍSES DEL MUS Y REINO UNIDO. Junio de 2018

Datos consolidados

La densidad de los APRs en carteras IRB presenta una elevada heterogeneidad, tanto entre los principales sectores bancarios de la UE como a nivel de las entidades que utilizan modelos internos en la gestión del riesgo crediticio. Las entidades españolas que utilizan modelos IRB se distribuyen de forma relativamente uniforme entre los distintos rangos de densidad de APRs.



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea (ABE).

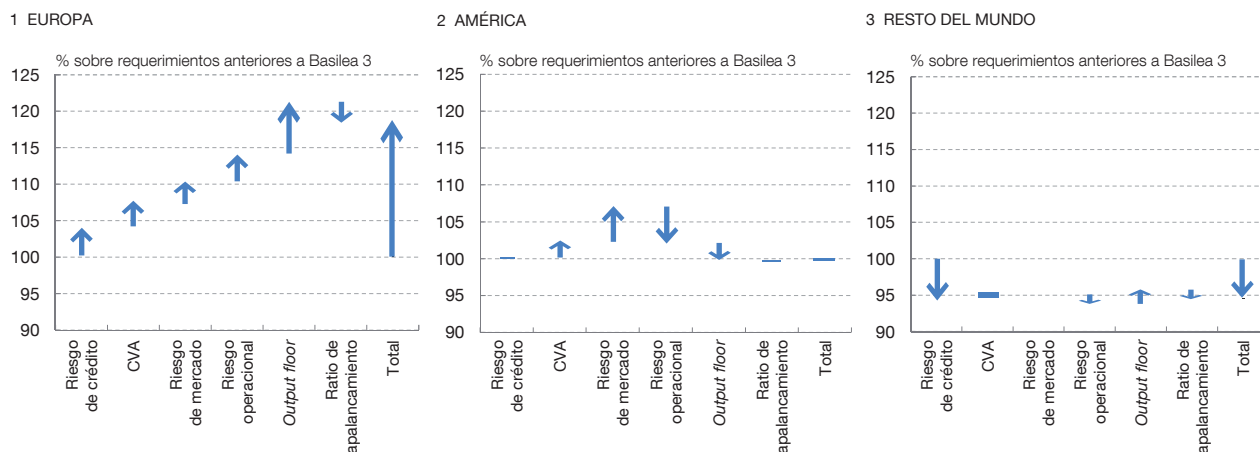
a Densidad ponderada de las principales carteras crediticias (empresas, minorista y garantizada por bienes inmuebles) de las entidades participantes en el ejercicio de transparencia de la ABE que utilizan modelos avanzados, IRB, en la gestión del riesgo de crédito.

La reforma del marco de Basilea 3 acordada en 2017 introduce restricciones a los modelos IRB, en particular, un suelo agregado a los requerimientos de capital (*output floor*, por su denominación en inglés). Entre otras importantes medidas, la reforma de Basilea 3 introduce restricciones a los modelos que utilizan las entidades para valorar los riesgos en que incurren (límites a su uso y sobre los parámetros estimados en el método basado en calificaciones internas de riesgo de crédito), mejoras en la sensibilidad al riesgo del método estándar de riesgo de crédito y, de particular relevancia, un suelo agregado a los requerimientos de capital. Esta cuantificación del riesgo es un elemento clave para determinar los APRs, que son la base del cálculo de los requerimientos de capital de las entidades.

El *output floor* trata de establecer un límite a los beneficios que un banco puede conseguir usando modelos IRB, por lo que tiene mayor impacto en jurisdicciones con uso más intensivo de este tipo de modelos. Cabe señalar que el nuevo *output floor* sustituye el actual suelo de Basilea 2 con un diseño más robusto y sensible al riesgo, basado en los métodos estándar revisados de Basilea 3. De esta forma, el *output floor* intenta poner un límite a los beneficios que un banco puede obtener por el uso de modelos internos para el cálculo de los requerimientos de capital mínimos, ayudando a mejorar la comparabilidad, credibilidad y transparencia de las ratios de capital, y, en definitiva, contribuir a asegurar la igualdad de condiciones, en cuanto al cálculo de requerimientos de capital se refiere, entre bancos.

IMPACTOS EN LOS REQUERIMIENTOS MÍNIMOS CONSECUENCIA DE LA APLICACIÓN DE BASEILEA 3**Variación sobre requerimientos actuales (a)**

El análisis de impacto de la reforma del marco de Basilea 3 muestra que el mayor impacto en Europa proviene del suelo sobre los requerimientos de capital (*output floor* por su denominación en inglés), que trata de establecer un límite a los beneficios que un banco puede conseguir usando modelos IRB, para asegurar así la igualdad de condiciones entre bancos.



FUENTE: Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

a La longitud y sentido de cada flecha indican el tamaño y signo de la variación relativa de los requerimientos de capital como consecuencia del impacto de Basilea 3 sobre los correspondientes conceptos indicados en el eje horizontal. El punto de llegada de cada flecha indica la variación relativa resultante de acumular los impactos de Basilea 3 sobre su concepto correspondiente en eje horizontal, y sobre todos los conceptos a la izquierda de éste.

El análisis de las reformas de los requisitos de capital muestra que el mayor impacto en Europa proviene del suelo agregado a los requerimientos de capital (gráfico 2.18). Para evaluar el impacto de estas medidas en los requerimientos de capital de los bancos, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés) y la ABE han llevado a cabo sendos ejercicios de análisis de impacto (QIS) sobre la nueva regulación prudencial. El último informe regular de seguimiento del BCBS presenta estos impactos agregados por bancos internacionalmente activos de tres áreas geográficas: Europa, América y resto del mundo.

Los mayores impactos por el suelo a los requerimientos de capital para la muestra de países y bancos utilizada, se concentran en Suecia, Dinamarca y Alemania, de acuerdo con el informe de julio 2019 publicado por la ABE¹⁵. Otros países donde el suelo a los requerimientos representa una proporción significativa del impacto de la reforma de Basilea 3 son Finlandia, Irlanda, Holanda, Francia y Bélgica. Dichos impactos tienden a concentrarse en un conjunto

¹⁵ Informe en respuesta a la solicitud de consejo emitida por la Comisión Europea donde se estudia el impacto de las reformas a Basilea 3.

relativamente reducido de bancos donde la diferencia entre los cálculos de capital bajo modelos internos y los resultantes de la aplicación de los métodos estándar es mayor. Estos impactos estimados podrían ser menores ya que asumen que las entidades mantienen inalterados otros colchones de capital que tienen en la actualidad, por ejemplo, requerimientos de capital por Pilar 2 (P2R y P2G, por sus siglas en inglés), requerimientos combinados y colchones voluntarios.

2.1.3 Evaluación prospectiva de la capacidad de resistencia del sistema bancario español

La metodología de pruebas de resistencia del Banco de España, FLESB, acrónimo de *Forward Looking Exercise on Spanish Banks*, ha sido aplicada sobre el horizonte 2019-2021 para medir la capacidad de resistencia de las entidades bancarias españolas en términos de solvencia y liquidez. El Banco de España ha diseñado el FLESB como una metodología «*top-down*», en la que un conjunto de modelos desarrollados internamente son aplicados a la información disponible a través del reporte regulatorio y supervisor¹⁶. En el presente ejercicio, se ha incorporado, entre otros desarrollos, un análisis más completo de las exposiciones soberanas.

El escenario base del ejercicio de solvencia se corresponde con las proyecciones macroeconómicas del Banco de España publicadas en el primer semestre de 2019. En el escenario adverso se produce un deterioro de la actividad económica y una corrección del valor de los activos financieros en línea con la identificación de riesgos de este IEF. Es necesario tener en cuenta que el escenario adverso no refleja las expectativas económicas de las autoridades españolas sino que se basa en supuestos hipotéticos para evaluar la resistencia del sector bancario, es decir, es un escenario con una muy baja probabilidad de ocurrencia. Igualmente, es importante destacar que en el último ejercicio de previsión del Banco de España se han revisado a la baja las proyecciones de crecimiento por lo que el escenario base utilizado en el ejercicio sería ligeramente optimista. Por último, cabe subrayar que estos escenarios tienen un alcance global, incluyendo proyecciones no sólo para la economía española, sino también para el conjunto de países relevantes para los bancos españoles.

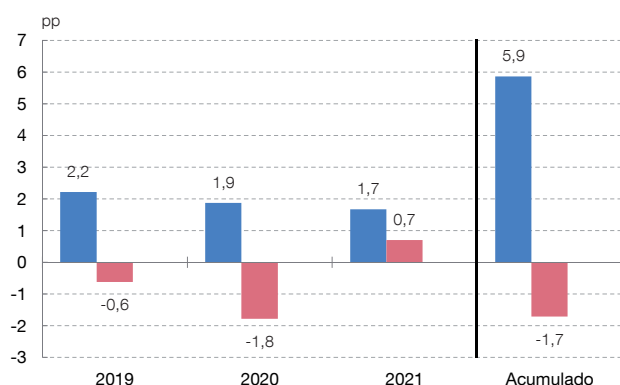
El escenario base asume una desaceleración moderada del PIB en el período 2019-2021 y el escenario adverso considera una recesión en 2019-2020.

¹⁶ El enfoque «*bottom-up*» es una aproximación alternativa a las pruebas de resistencia del sector bancario, en el que son las propias entidades las que ejecutan las estimaciones, aplicando sus propios modelos y bases de datos. El ejercicio de stress test bienal de la ABE ha venido utilizando un enfoque «*constrained bottom-up*», donde las entidades aplican un enfoque «*bottom-up*» parcialmente restringido por las guías metodológicas fijadas por la ABE.

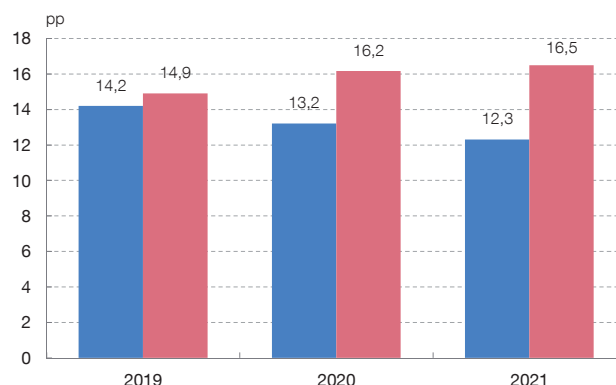
ESCENARIOS MACROECONÓMICOS

La distinta naturaleza de los escenarios se refleja en la evolución de las variables macro que los definen. En el escenario base se captura una senda de crecimiento con una ligera desaceleración y un pequeño repunte del tipo de interés. Por el contrario, en el escenario adverso se materializa una marcada contracción de la actividad acompañada por un alza significativa del tipo de interés.

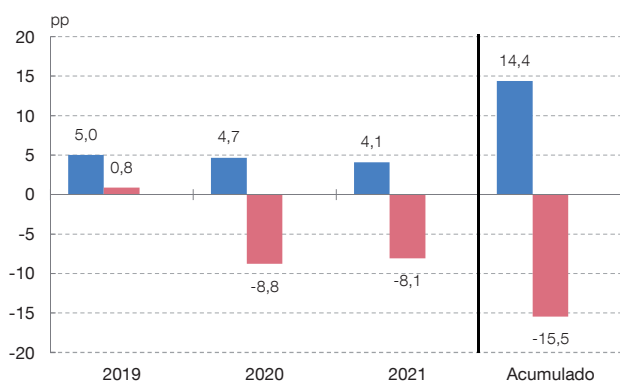
1 PREVISIÓN DE TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL PIB BAJO EL ESCENARIO BASE Y ADVERSO



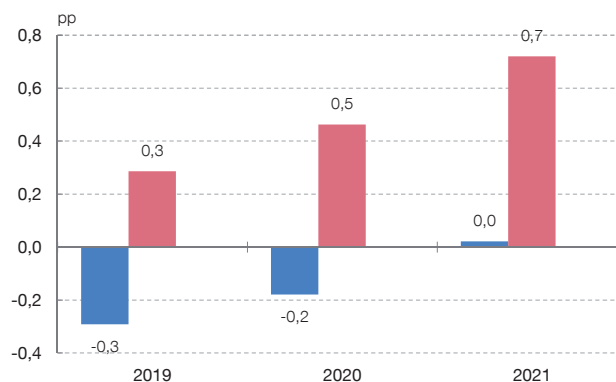
2 PREVISIÓN DE LA TASA DE DESEMPLEO BAJO EL ESCENARIO BASE Y ADVERSO



3 PREVISIÓN DE TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL PRECIO DE LA VIVIENDA BAJO EL ESCENARIO BASE Y ADVERSO



4 PREVISIÓN DEL TIPO INTERBANCARIO A TRES MESES BAJO EL ESCENARIO BASE Y ADVERSO



■ BASE

■ ADVERSO

FUENTE: Banco de España.

En concreto, en el escenario base el PIB acumularía un crecimiento del 5,9 % en tres años, frente al descenso de 1,7 % del escenario adverso (gráfico 2.19). Esto supone una diferencia de 7,6 pp, algo más exigente en términos de severidad que la diferencia de 7,4 pp en el ejercicio FLESB de 2018, cuyos escenarios coincidían con los aplicados en el ejercicio de estrés a nivel europeo ejecutado por la ABE. La evolución de la tasa de paro y de los precios de la vivienda en los escenarios es consistente con esta evolución del PIB. Así, la tasa de paro se reduce hasta el 12,3 % en el escenario base, pero sube al 16,5 % en el adverso. Y el precio de la vivienda se reduce un 15,5 % en el escenario adverso frente a un crecimiento acumulado del 14,4 % en el base. Por último, el tipo de interés interbancario a 3 meses presenta una diferencia entre escenario base y adverso de 70 pb en el año 2021, recogiendo

el incremento general de los tipos de interés¹⁷ que supondría la materialización del riesgo de subida de las primas de riesgo, implicando también un deterioro del valor de los instrumentos de renta fija y variable.

Para el análisis de liquidez, los escenarios se definen en términos de los coeficientes de salida de fondos aplicados a la ratio LCR (*Liquidity Coverage Ratio*, por sus siglas en inglés). En concreto, el escenario base utiliza los coeficientes regulatorios de salidas de fondos a 30 días fijados por el BCBS y la ABE. El escenario adverso lo define el Banco de España introduciendo estrés adicional en esos coeficientes, según la experiencia histórica acumulada en España¹⁸. La fecha de referencia es diciembre de 2018.

Resultados con la metodología FLESB. Solvencia

Las 57 entidades incluidas en el ejercicio se dividen en tres grupos en función de su ámbito supervisor y actividad internacional. El primer grupo lo forman las entidades españolas bajo supervisión directa del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) con actividad internacional significativa, el segundo grupo cubre el resto de entidades españolas significativas bajo supervisión directa del MUS, y, finalmente, el tercer grupo reúne al resto de entidades. Las entidades en el tercer grupo tienen menor complejidad y tamaño, están bajo supervisión directa del Banco de España y no cuentan con actividad internacional significativa¹⁹. Esta segmentación responde a las diferencias en modelos de negocio y fuentes de riesgo de las entidades, y coincide con la empleada en los ejercicios FLESB de años anteriores.

El grupo de entidades supervisadas por el MUS con actividad internacional significativa²⁰ muestra una mejora de 1,2 pp en su ratio CET1 bajo el escenario base y una caída de 0,4 pp en el escenario adverso. El gráfico 2.20 muestra los resultados para el primer grupo de entidades. En este caso, se incorporan también en el impacto en la solvencia estimaciones sobre la evolución de los negocios fuera de España. Como se puede apreciar, las pérdidas brutas en España en el escenario base (4,2 % sobre APRs), son absorbidas por el uso de provisiones existentes (2,7 % sobre APRs) y la generación de resultados (5,2 % sobre APRs). El resto de impactos tiene un efecto negativo sobre la ratio de solvencia (2,5 %), debido al crecimiento del crédito, que se traslada a mayores APRs, y al efecto de los impuestos y las distribuciones de resultados. La severidad de las condiciones macroeconómicas en el escenario adverso provoca una mayor generación de pérdidas (6,6 %),

17 En este tipo de ejercicios, se asume que las políticas económicas no reaccionan, en particular la política monetaria.

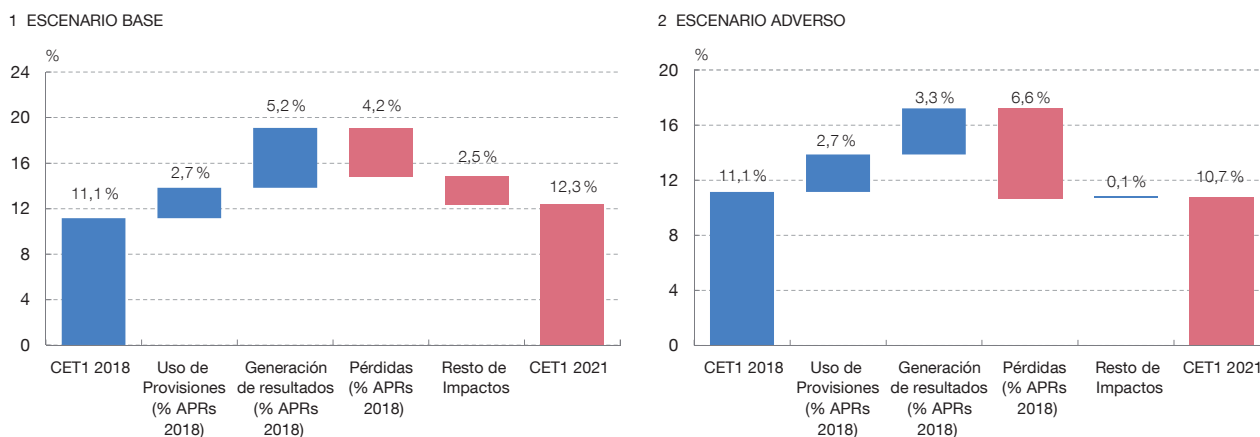
18 Para el escenario adverso se han empleado los mismos coeficientes de salida de fondos que los considerados en el ejercicio pasado. Véase el IEF, Banco de España, noviembre 2018, página 78.

19 Para más información puede consultarse el IEF, Banco de España, noviembre 2018, página 76.

20 Véase el IEF, Banco de España, noviembre de 2017, nota a pie 7 del capítulo 2.

IMPACTO EN RATIO CET1 FL ENTIDADES CON ACTIVIDAD INTERNACIONAL SIGNIFICATIVA

Las entidades con exposición internacional significativa mantienen un nivel de solvencia sólido incluso al final del escenario adverso. A ello contribuye un volumen de pérdidas contenido y una generación de beneficios robusta, ambas características favorecidas por la diversificación geográfica.



FUENTE: Banco de España.

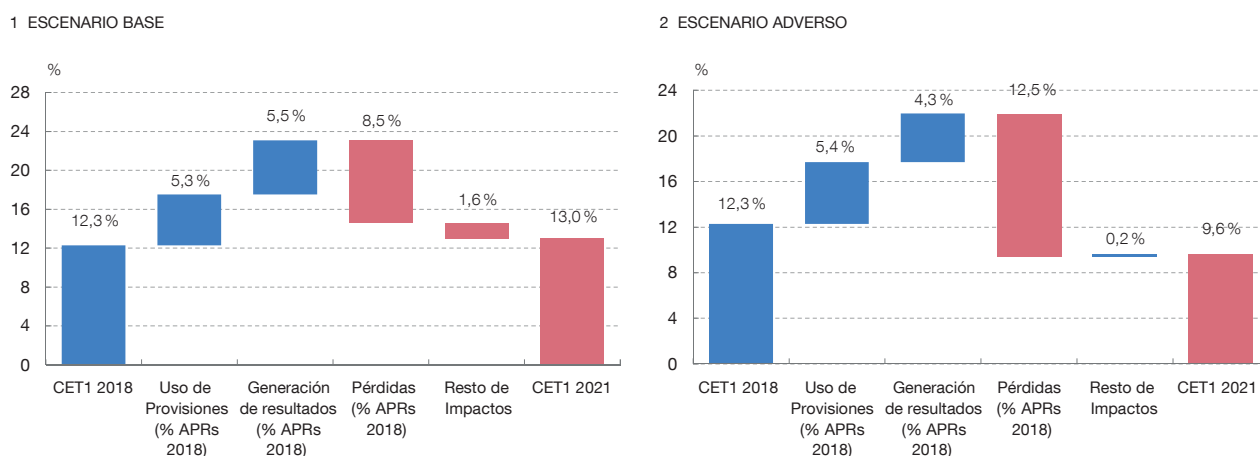
que no pueden ser plenamente absorbidas por el uso de las provisiones existentes (2,7 %) ni por los resultados generados (3,3 %), por lo que la solvencia se reduce. Nótese que, en este escenario, el resto de impactos tienen una contribución ligeramente positiva (0,1 %), debido a que el crédito disminuye y las cargas fiscales y distribuciones de resultados se reducen en gran medida por la ausencia de beneficios.

Para el resto de entidades bajo la supervisión del MUS, el escenario base genera una mejora de la ratio CET1 de 0,7 pp y una caída de 2,7 pp en el escenario adverso.

El gráfico 2.21 muestra que este grupo parte de una posición de solvencia más favorable que las entidades con actividad internacional significativa, con una ratio de CET1 al inicio de 12,3 %. No obstante, su evolución durante el ejercicio es menos favorable, tanto en el escenario base, donde la ratio CET1 en 2020 sube en 0,7 pp (frente a 1,2 pp del primer grupo), como en el adverso, donde cae 2,7 pp (frente a 0,4 pp). En el escenario adverso, se produce un aumento muy significativo del volumen de pérdidas (12,5 % sobre APRs), de forma que los elementos de absorción disponibles son claramente insuficientes para cubrirlas, tanto el uso de provisiones (5,4 % sobre APRs) como el resultado generado (4,3 % sobre APRs). Este peor comportamiento relativo se debe a que estas entidades no se benefician de la diversificación internacional del primer grupo, que ha probado ser una fuente resistente de generación de resultados durante la crisis previa. La concentración de su negocio en España, donde el escenario adverso prevé una notable caída de la actividad económica y de los precios de los inmuebles, les impacta significativamente vía exposiciones de riesgo de crédito y activos adjudicados.

IMPACTO EN RATIO CET1 FL RESTO DE ENTIDADES MUS

Pese al aumento significativo de las pérdidas en el escenario adverso, causadas principalmente por una mayor exposición al riesgo inmobiliario, el resto de entidades MUS soporta adecuadamente este escenario y mantiene al final del ejercicio una ratio CET1 por encima de los umbrales mínimos exigibles.



FUENTE: Banco de España.

Las entidades bajo supervisión nacional directa²¹ aumentan su ratio CET1 en 1 pp en el escenario base, mientras que en el adverso la caída es de 0,6 pp.

Estas entidades presentan un comportamiento más favorable que las anteriores a pesar de que su actividad también se concentra en España porque su cartera presenta menos riesgo de crédito y tiene menor exposición al sector inmobiliario. El gráfico 2.22 muestra que en el escenario adverso el volumen de pérdidas (9,7 % sobre APRs) excede el de los elementos que pueden absorberlas, provisiones (5,6 %) y generación de beneficios (3,3 %), con una contribución positiva (0,2 %) del resto de impactos. La ratio CET1 de llegada al final del ejercicio es de 16,5 %, la más alta de los tres grupos, influida por una ratio CET1 inicial del 17,1 %.

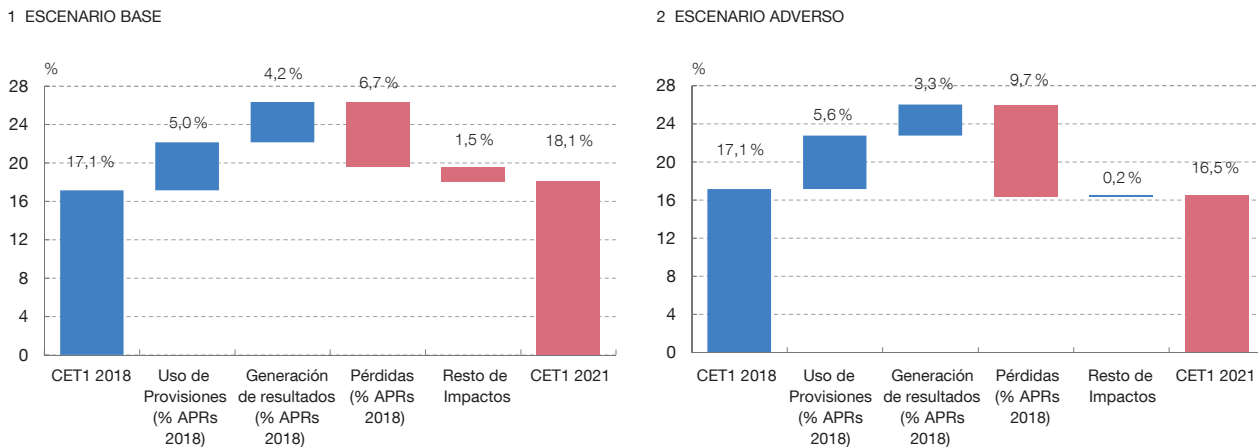
En consecuencia, las entidades de depósito españolas en los tres grupos mencionados presentan a nivel agregado una posición de solvencia adecuada ante la materialización de los riesgos identificados en el escenario adverso.

En relación con el ejercicio del año anterior, se observa un menor impacto del escenario adverso, a pesar de ser ligeramente más exigente. Ello se debe principalmente a que las pérdidas son menores, fruto de la mejora de la calidad crediticia del activo y la reducción de la exposición al riesgo inmobiliario. Cabe destacar, no obstante, que la generación de resultados agregada de todos los grupos es ligeramente inferior a la del año pasado, lo que evidencia el entorno de rentabilidad ajustada en el que operan las entidades españolas en la actualidad.

²¹ Se considera en este IEF una muestra de 45 LSI (*Less Significant Institutions*, de acuerdo a la clasificación supervisora del MUS), que incluye a las cajas y cooperativas de crédito, así como a otras entidades menos significativas (OLSI).

IMPACTO EN RATIO CET1 FL ENTIDADES MENOS SIGNIFICATIVAS

El grupo de entidades bajo supervisión nacional directa conserva un nivel de solvencia muy alto en el escenario adverso. A ello contribuye un perfil de riesgo más conservador, lo que se traduce en un volumen de pérdidas menos significativo que el observado para el resto de entidades MUS, si bien a cambio de una generación de beneficios comparativamente menor.



FUENTE: Banco de España.

A pesar de estos resultados, las entidades no deben relajarse en sus esfuerzos para elevar su nivel de solvencia. Debe tenerse en cuenta que existe cierta heterogeneidad entre las entidades que forman cada grupo. Además, existe la posibilidad de que una entidad padezca un *shock* idiosincrásico adicional al *shock* sistémico plasmado en el escenario adverso, así como de que el riesgo se materialice en un deterioro económico aún más severo que el aquí considerado. De hecho, las actuales proyecciones macroeconómicas del Banco de España son algo más pesimistas que el escenario base utilizado para el ejercicio FLESB. Los ejercicios de estrés son una herramienta complementaria, no sustitutiva, de otros elementos del análisis de riesgo del Banco de España, y en particular, de la supervisión microprudencial de las entidades de depósito. Todo ello aconseja que las entidades sigan una política prudente y responsable de fortalecimiento de su capital en la medida en que los beneficios generados en un entorno macroeconómico favorable lo permitan.

Análisis de sensibilidad. Exposiciones soberanas

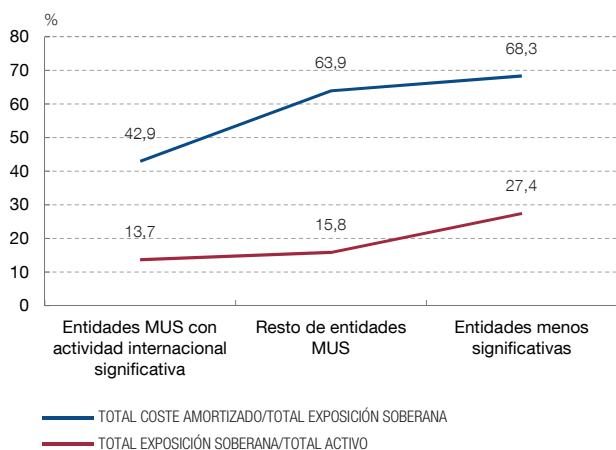
A partir de este test de estrés, se ha llevado a cabo un ejercicio complementario de análisis de sensibilidad. Su objetivo es evaluar el efecto que tiene en los resultados de la prueba de solvencia la clasificación contable de la cartera de deuda soberana entre exposiciones con criterio de coste amortizado y de valor razonable.

La deuda soberana que tienen las entidades puede estar contabilizada a valor razonable o al coste amortizado. En el primer caso, los cambios de su valor de

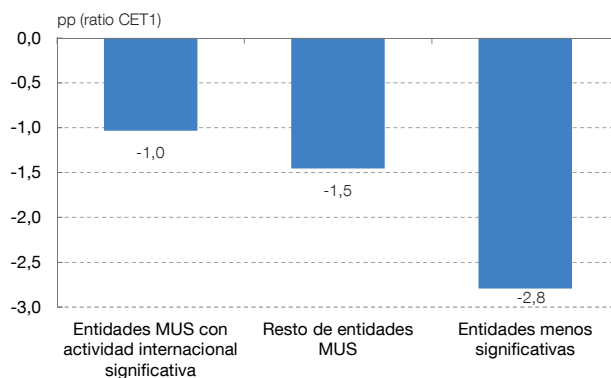
ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD A LA CLASIFICACIÓN CONTABLE DE EXPOSICIONES SOBERANAS

Las entidades bajo supervisión nacional directa son, con diferencia, las más sensibles a la clasificación contable de la exposición soberana, seguidas del resto de entidades MUS y por último de las entidades con actividad internacional significativa. La mayor sensibilidad es el resultado de un mayor peso de las exposiciones soberanas sobre el total activo, así como de un mayor peso de las exposiciones bajo criterio de coste amortizado.

1 EXPOSICIONES SOBERANAS (a)
Diciembre 2018



2 SENSIBILIDAD A LA CLASIFICACIÓN CONTABLE DE LA EXPOSICIÓN SOBERANA (b), ESCENARIO ADVERSO. VARIACIÓN DE RATIO CET1



FUENTE: Banco de España.

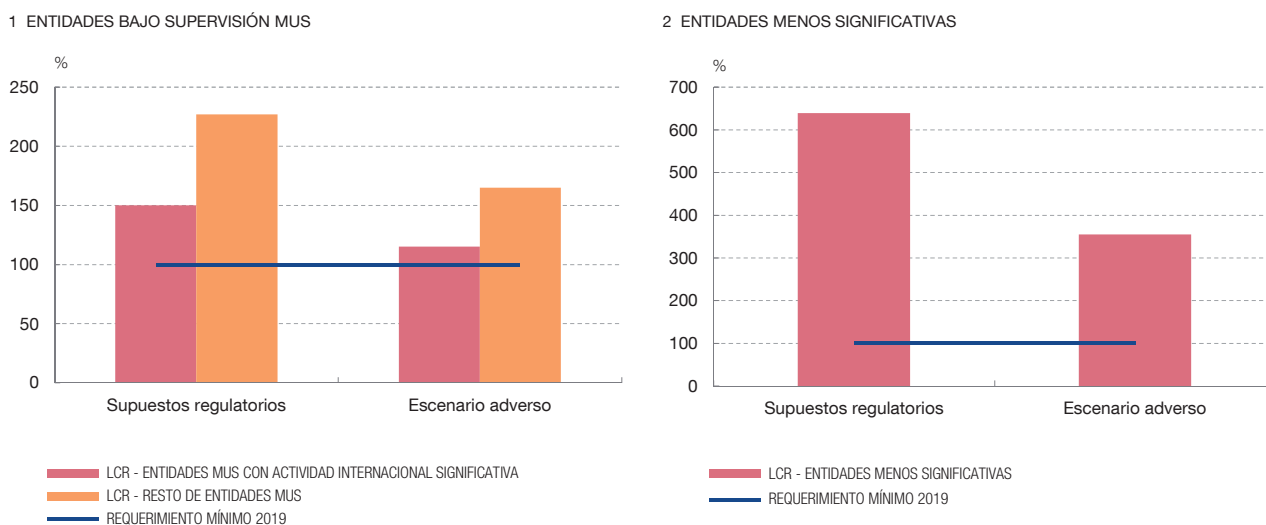
- a Para diciembre de 2018, se presenta para cada grupo de entidades el porcentaje de la exposición soberana que se clasifica en carteras bajo criterio de coste amortizado (esto es, que no se clasifica bajo criterio de valor razonable), así como la ratio entre exposición soberana y total activo.
- b Para el horizonte 2019-2021, se presenta para cada grupo de entidades el consumo adicional en pp de ratio de CET1 que resultaría bajo el escenario adverso si la exposición soberana bajo criterio de coste amortizado fuera reclasificada bajo criterio de valor razonable.

mercado se trasladan de forma inmediata a la cuenta de resultados o al patrimonio de las entidades. Por el contrario, en el segundo caso la valoración de los títulos en el balance no está sujeta a revisiones continuas, dado que la entidad pretende mantener esos títulos hasta vencimiento. Esto es muy relevante para los ejercicios de estrés cuando uno de los riesgos que se materializan en el escenario adverso es una reducción del valor de estos activos. Por ello, en este ejercicio de sensibilidad se reproducen los resultados del ejercicio bajo la hipótesis de que toda la exposición soberana queda clasificada a valor razonable.

El tratamiento de toda la exposición soberana a valor razonable produciría una disminución general de la ratio CET1 en el escenario adverso. En concreto, el gráfico 2.23 muestra una reducción adicional de 1 pp en la ratio CET1 de las entidades que tienen actividad internacional, de 1,5 pp en el resto de entidades MUS, y de 2,8 pp en las entidades bajo supervisión nacional directa. La intensidad de los impactos adicionales depende de dos factores. Por un lado, del peso relativo de la exposición soberana sobre el total activo (13,7 %, 15,8 % y 27,4 %, respectivamente). Por otro lado, del peso relativo de las carteras con tratamiento a coste amortizado sobre el conjunto de la exposición soberana (42,9 %, 63,9 % y 68,3 %, respectivamente). Son estas exposiciones bajo criterio de coste amortizado

IMPACTO SOBRE LA RATIO LCR

La holgada liquidez de partida con la que cuentan todos los grupos de entidades les permite conservar la ratio LCR por encima del umbral exigible del 100 % en el escenario adverso, para el que se aplican unos coeficientes de salidas de fondos aún más penalizadores que los definidos en la formulación regulatoria original.



FUENTE: Banco de España.

las que se ven afectadas por el análisis de sensibilidad al ser reclasificadas bajo criterio de valor razonable.

Resultados con la metodología FLESB. Liquidez

La ratio LCR agregada para cada grupo de entidades se sitúa por encima de los requerimientos mínimos (100 %) en el escenario adverso. Como también sucedía el año pasado, destaca especialmente la posición de liquidez de las entidades menos significativas, que, incluso en el escenario adverso, presentan una ratio de 355 % (gráfico 2.24). En términos generales, ello se debe a la significativa cartera de activos de baja rentabilidad pero elevada liquidez con la que cuentan.

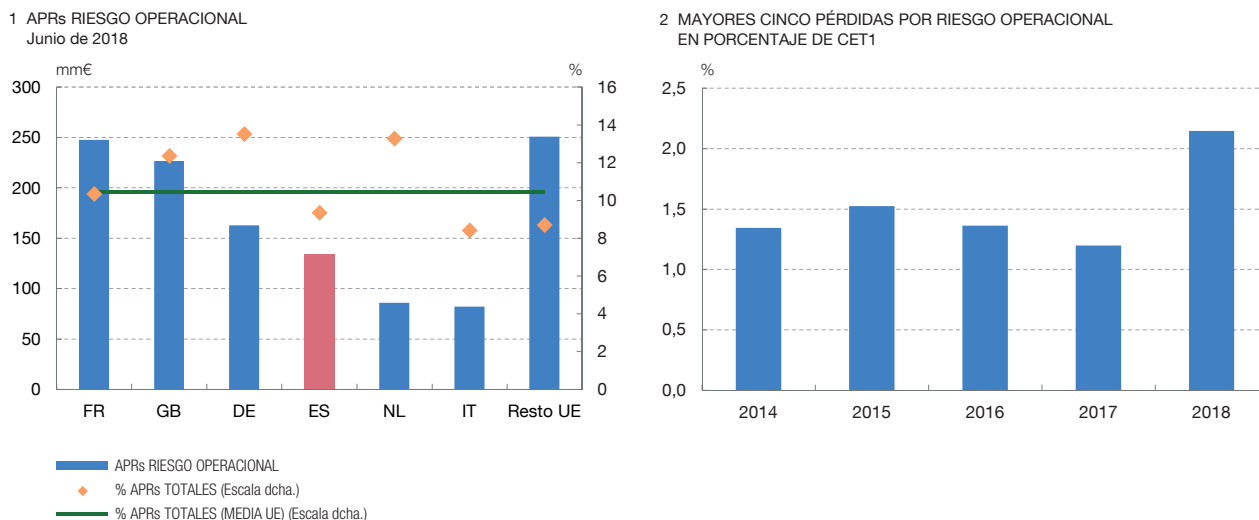
2.1.4 Evolución de los riesgos operacionales

El riesgo operacional representa un 9,3% del volumen de APRs de las entidades de depósito españolas. El sector bancario español ocupaba en junio de 2018 el cuarto puesto del *ranking* en volumen de APRs vinculados al riesgo operacional (134 mm euros) de acuerdo con los datos del último ejercicio de transparencia de la ABE (gráfico 2.25). En relación al total de APRs, el riesgo operacional de los bancos españoles se sitúa en el 9,3 %, por debajo de la media

RIESGO OPERACIONAL. PRINCIPALES PAÍSES DEL MUS Y REINO UNIDO

Datos consolidados

Los APRs por riesgo operacional se sitúan a nivel europeo por debajo del 15 % de los APRs totales a junio de 2018. España ocupa el cuarto puesto en el *ranking* por volumen de APRs, si bien el peso de los APRs por riesgo operacional sobre los APRs totales se sitúa en el 9,3 %, por debajo de la media europea (10,5 %), y del que presentan los principales países europeos. Por otro lado, el porcentaje sobre CET1 de las cinco mayores pérdidas por riesgo operacional registradas a nivel europeo se ha mantenido relativamente estable entre 2014 y 2017 (entre el 1,2 % y 1,5 %), aunque con un importante repunte en 2018 (2,1 %).



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea (ABE).

europea (10,5 %), y de los mayores países. El deterioro de la solvencia asociado a un evento de riesgo operacional puede ser elevado de acuerdo con la experiencia histórica. De hecho, para los bancos europeos afectados por los mayores eventos operacionales, se mantiene por encima de 1,25 pp de CET1 en los últimos cinco años, observándose un repunte hasta 2,1 pp en 2018.

La potencial materialización de costes asociados a riesgos legales continúa contribuyendo al riesgo operacional de las entidades de depósito españolas.

Los procesos vinculados a litigios pasados tales como el de las cláusulas suelo, que han tenido un coste estimado para el sector de más de 2.200 m de euros hasta junio de 2019, ya se han realizado, pero existe la posibilidad de que haya nuevos litigios. Así, en 2018 se ha producido un importante incremento de las reclamaciones al Banco de España relacionadas con tarjetas de crédito, así como de los litigios sobre los términos de contratos de crédito *revolving*, en particular las tarjetas de pago aplazado. Esto sugiere un potencial aumento de la litigiosidad en este segmento del negocio bancario.

Continúa pendiente la resolución por parte del TJUE de la cuestión prejudicial sobre el uso del índice IRPH (Índice de Referencia de Préstamos

Hipotecarios) como referencia en contratos de préstamos hipotecario con tipo de interés variable. El paso previo a la resolución, la publicación de las conclusiones sobre la cuestión del Abogado General del TJUE, se produjo el 10 de septiembre, pero no debe olvidarse que estas conclusiones no determinan la resolución final del TJUE.

Otros riesgos operacionales, señalados en el anterior IEF, son los relacionados con el proceso del Brexit, la transición en los sistemas de liquidación europeos y de los índices de referencia continúan vigentes. El proceso del Brexit sigue planteando algunas cuestiones sobre la operativa de las entidades de contrapartida central (CCP, por sus siglas en inglés) que se han considerado en el Recuadro 1.1. La consolidación de TARGET2 y TARGET2-Securities planificada para 2021 continúa siendo un reto tecnológico y la transición del EONIA al €STR debe completarse en 2020.

La reforma del Euribor introduce mejoras metodológicas para hacerlo más robusto y que refleje de forma adecuada las condiciones de financiación en el mercado interbancario. El Reglamento sobre índices de referencia de la Unión Europea impone unas condiciones que afectan al Euribor y que deben cumplirse para que pueda utilizarse en instrumentos y contratos financieros más allá de 31 de diciembre de 2021. En este sentido, la reforma del Euribor hacia una metodología híbrida²², desarrollada por su administrador EMMI, fue autorizada el pasado mes de julio por la autoridad belga FSMA, por lo que podrá ser utilizada desde el 1 de enero de 2020 en los contratos e instrumentos nuevos y existentes. En consecuencia, la implementación gradual de la nueva metodología deberá estar concluida durante el cuarto trimestre de 2019.

Los índices Euribor se basan en la contribución voluntaria de un panel de bancos. En este sentido, un riesgo potencial sería que un número significativo de entidades decidieran dejar de participar. Para tener cubierta esa eventualidad, el artículo 28 del Reglamento exige a los bancos usuarios de cualquier índice de referencia que cuenten con planes detallados sobre las medidas a tomar si el índice de referencia deja de elaborarse, indicando uno o varios índices alternativos. Por eso, un grupo de trabajo formado por representantes de grandes bancos europeos está afrontando la transición del EONIA, que se prevé que desaparezca en enero de 2022, al €STR y para la introducción de índices de reserva para todos los índices utilizados²³.

22 Según esta metodología, los 18 bancos que contribuyen al panel seguirán el siguiente orden a la hora de suministrar la información: i) utilización de datos sobre transacciones, ii) realización de estimaciones en caso de no disponer de suficientes datos, iii) utilización de datos de otros mercados.

23 El 14 de marzo de 2019 el WG-RFR publicó su recomendación de una metodología basada en cotizaciones de OIS para establecer una estructura de tipos basada en €STR como alternativa para los contratos ligados al Euribor.

Por último, es necesario destacar la creciente importancia de los riesgos relacionados con la ciberseguridad para el sector financiero. La innovación tecnológica y los cambios en las expectativas de los clientes, que esperan productos personalizados y disponibilidad multicanal y continua de nuevos servicios, han forzado a las entidades financieras a evolucionar sus sistemas tecnológicos. Esto ha obligado con frecuencia a adoptar tecnologías no suficientemente probadas y a una creciente dependencia de servicios proporcionados por terceros, lo que difumina el perímetro de la organización que es necesario proteger. En el caso de los servicios en la nube se observa además que la concentración en un número reducido de proveedores, no regulados ni supervisados, aumenta y pasan a convertirse en puntos críticos de la infraestructura financiera.

Los costes asociados a la materialización de los ciberriesgos incluyen tanto el impacto económico directo como daños indirectos asociados a la pérdida de confianza y a las interconexiones entre entidades. Las pérdidas económicas directas, como consecuencia de la materialización de estos ciberriesgos, se asociarían a la incapacidad de proporcionar servicios a sus clientes o incumplir sus obligaciones contractuales o legales, con el consiguiente impacto reputacional e incremento de litigios. La prevención de estos incidentes también tiene asociado un aumento del gasto en infraestructura y la necesidad de contar con personal cualificado. Si se considera el elevado nivel de interconexiones entre los distintos participantes del sector, los ciberriesgos pueden llegar a afectar a la estabilidad del sistema en su conjunto.

Existe ya un conjunto de normas regulatorias a nivel europeo orientado a prevenir y mitigar los ciberriesgos, si bien existe cierta fragmentación que puede restar eficacia a su aplicación. El conjunto de normas incluye la Directiva de Protección de Infraestructuras Críticas, el Reglamento de Protección de Datos Personales (RGPD), la Directiva de Seguridad de la Información y las Redes (NISD) y la Directiva de Servicios de Pago (PSD2).

La multiplicidad de normas sobre ciberriesgos hace que las entidades financieras tengan que notificar incidentes de ciberseguridad a múltiples autoridades. En concreto, un incidente de este tipo que afecte a una entidad española considerada infraestructura crítica y que tuviera impacto sobre datos personales de usuarios de pagos, obligaría a la entidad a notificar a las siguientes autoridades nacionales y europeas: i) en virtud de la NISD, se debe notificar a INCIBE-CERT (Ministerio de Economía y Empresa) y al ser una infraestructura crítica tomaría control el CNPIC (Ministerio del Interior); ii) las normas PSD2 y RGPD obligarían respectivamente la comunicación al Banco de España y a la Agencia Española de Protección de Datos; iii) la normativa de supervisión bancaria obligaría la notificación al MUS si se trata de una entidad calificada como significativa. Estas obligaciones de notificación tienen diferentes umbrales temporales y formularios de envío, lo que aumenta el riesgo de descoordinación y el esfuerzo administrativo vinculado al incidente.

2.2 Sector financiero no bancario e interconexiones sistémicas

2.2.1 Sector financiero no bancario

El sector financiero no bancario analizado en esta sección ha mostrado un perfil más expansivo en los últimos años. En el entorno de bajos tipos de interés dominante en los últimos años, el comportamiento de los establecimientos financieros de crédito, las compañías de seguros, los fondos de inversión y los fondos de pensiones analizados en esta subsección, muestra, en líneas generales, un incremento de la actividad, con niveles de rentabilidad generalmente positivos.

Establecimientos financieros de crédito

Los establecimientos financieros de crédito (EFC) son entidades especializadas en la concesión de créditos, que no pueden captar depósitos del público. Son particularmente relevantes en el segmento de crédito al consumo, en el que concentran alrededor del 50 % del total de su cartera. Muchos de los EFC, representando el 80 % del crédito total de estas entidades, forman parte de grupos bancarios nacionales. A nivel agregado representan el 4 % del crédito al sector privado y el 23 % del crédito al consumo.

En los últimos años, y en contraste con el descenso observado en las entidades de depósito, el crédito concedido por los EFC ha venido creciendo de forma sostenida, con tasas interanuales que se han mantenido en el entorno del 10 %. Así, en junio de 2019 el crédito total al sector privado residente creció un 11 % con respecto al mismo mes del año anterior, acelerándose ligeramente con respecto a trimestres anteriores (gráfico 2.26).

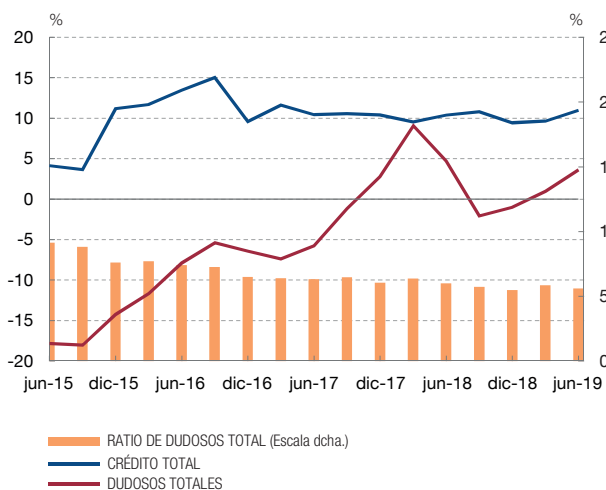
Los créditos dudosos de estas entidades, por su parte, han pasado de registrar caídas importantes a variaciones interanuales positivas. Esto es fruto de la especialización de los EFC en segmentos de negocio más arriesgados, como es el crédito al consumo. No obstante, la ratio de dudosos se ha mantenido contenida por el momento, debido a los fuertes incrementos registrados en el denominador de la ratio (crédito).

La rentabilidad de estas entidades se sitúa ampliamente por encima de la observada en las entidades de depósito en sus negocios en España. La cuenta de resultados de los EFC se ha mantenido estable en los últimos años, destacando el peso del margen de intereses y un crecimiento de los ingresos por comisiones que han compensado el importante incremento de las pérdidas por deterioro de los últimos trimestres.

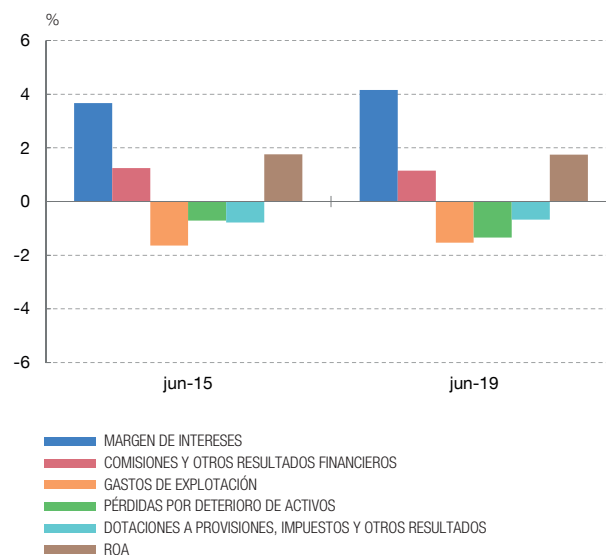
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO**Negocios en España. DI**

En los últimos años, en contraste con las entidades de depósito, el crédito concedido por los EFC ha venido creciendo de forma sostenida, con tasas interanuales que se han mantenido en el entorno del 10%. Por su parte, los créditos dudosos han pasado de registrar caídas importantes a variaciones interanuales positivas.

1 CRÉDITO Y DUDOSOS DEL SECTOR PRIVADO RESIDENTE
Tasas de variación y ratio de dudosos



2 CUENTA DE RESULTADOS
Porcentaje sobre total activo



FUENTE: Banco de España.

Compañías de seguros

Las principales compañías de seguros en España han aumentado sus activos en los últimos años, mientras que su rentabilidad sobre activos se ha mantenido relativamente estable. Desde 2015, el volumen de activos del sector asegurador²⁴ ha crecido de manera ininterrumpida, en mayor medida que los activos consolidados en los balances de los bancos, por lo que estos han perdido relevancia en este sector (gráfico 2.27). Este mayor tamaño no ha venido acompañado de una mejora de la liquidez del sector, que se ha reducido. Por su parte, los niveles de solvencia se han mantenido estables²⁵. Finalmente, la rentabilidad en términos de activos del sector (ROA), que descendió ligeramente en el último año, se mantiene por encima del 2%, mientras el ROE superó ligeramente el 15% en el último año, ampliamente por encima de las ratios de rentabilidad del sector bancario.

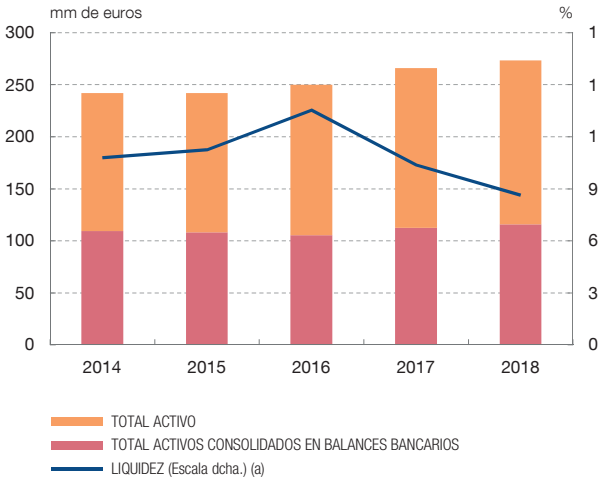
24 La información analizada aquí, tomada de la base de datos SNL Financial, corresponde a las principales compañías de seguros en España, que representan un porcentaje estimado del 84% de los activos del sector asegurador.

25 El descenso de la ratio de solvencia en 2016 se debe al cambio regulatorio asociado a la implantación de la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009.

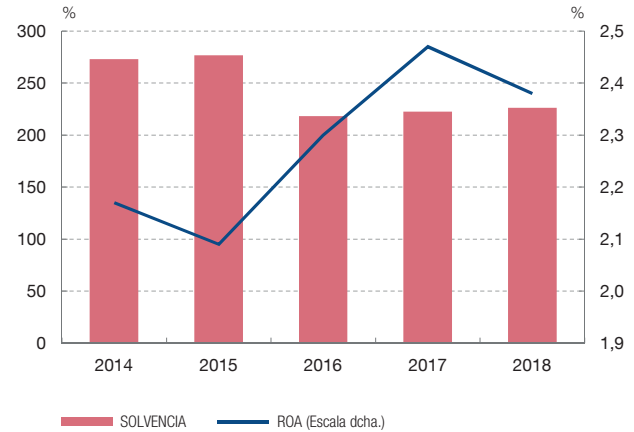
COMPAÑÍAS DE SEGUROS**Datos consolidados**

El volumen de activos del sector asegurador en España ha aumentado en los últimos años. La solvencia del sector se ha mantenido relativamente estable, mientras que la rentabilidad sobre activos se sitúa de manera sostenida por encima del 2 %.

1 TAMAÑO DE ACTIVO Y LIQUIDEZ



2 SOLVENCIA Y RENTABILIDAD



FUENTES: SNL Financial e información publicada por las entidades.

a La liquidez se define como la ratio entre caja y depósitos líquidos sobre los pasivos totales.

Fondos de inversión

En lo que llevamos de año, el patrimonio de los fondos de inversión ha aumentado ligeramente como consecuencia de las rentabilidades positivas.

Desde la segunda mitad de 2018, las suscripciones netas de los fondos de inversión, que venían creciendo desde 2013, se han mantenido estancadas o en ligero descenso. En 2019, las rentabilidades positivas en seis de los ocho primeros meses del año, han aumentado el patrimonio neto de los fondos de inversión un 4,3 % (gráfico 2.28).

Fondos de pensiones

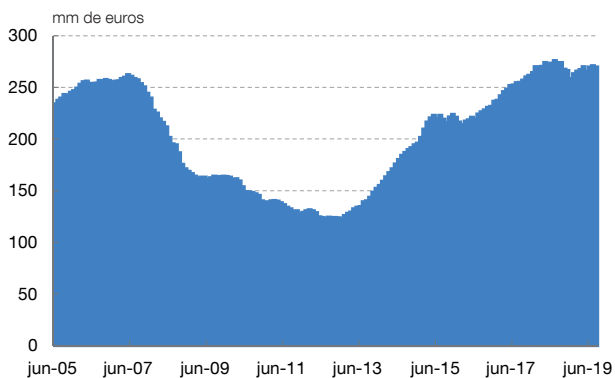
También en este caso, es la recuperación de las rentabilidades lo que explica el aumento del patrimonio de los fondos de pensiones en 2019. El patrimonio de los fondos de pensiones se situó en máximos históricos (gráfico 2.29). Las aportaciones netas a los fondos de pensiones (ajustadas por el valor de las prestaciones) han presentado valores negativos desde finales de 2018 (-0,2 % sobre patrimonio neto a finales de 2018), y muestran un patrón claramente decreciente en el tiempo. Sin embargo, el patrimonio de estos fondos aumentó durante 2019 (1,6 % en términos interanuales) de manera sostenida por una mayor contribución de la rentabilidad.

Gráfico 2.28

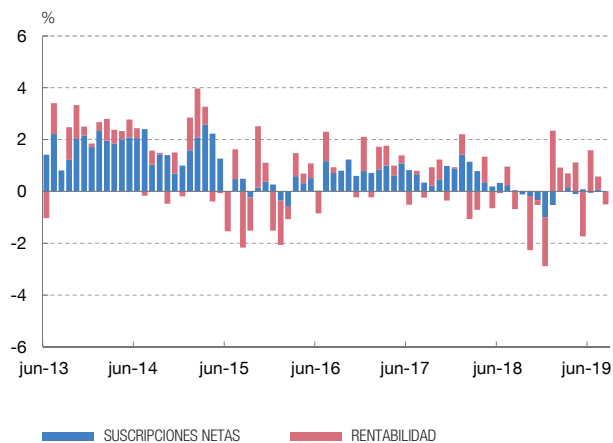
FONDOS DE INVERSIÓN

En lo que llevamos de año, el patrimonio de los fondos de inversión ha aumentado ligeramente como consecuencia de las rentabilidades positivas, dado que las suscripciones netas se han mantenido estancadas.

1 PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN



2 CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DEL PATRIMONIO NETO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN DE LA RENTABILIDAD Y DE LAS SUSCRIPCIONES NETAS



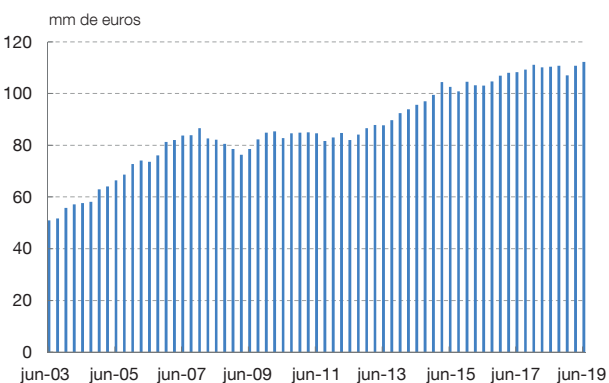
FUENTES: Inverco y CNMV.

Gráfico 2.29

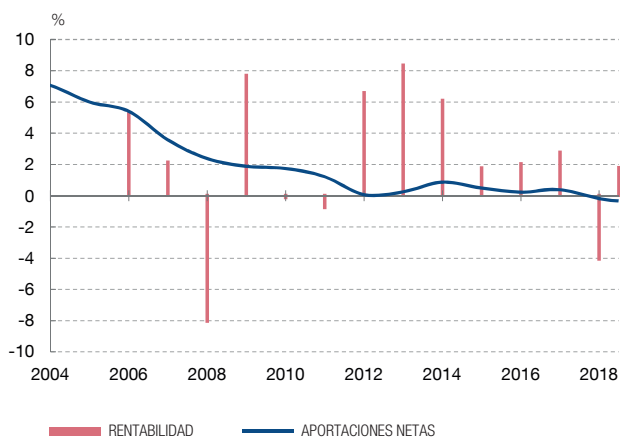
FONDOS DE PENSIONES

El patrimonio neto de los fondos de pensiones ha crecido en 2019 frente a la ralentización sufrida en 2018. Las aportaciones netas siguen en cifras negativas que prolongan su tendencia decreciente mientras que la rentabilidad se ha comenzado a recuperar tras el valor negativo de 2018.

1 PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE PENSIONES



2 APORTACIONES NETAS Y RENTABILIDAD (a)



FUENTES: Inverco y CNMV.

a Los datos de aportaciones netas disponibles no corresponden al total de fondos de pensiones. La serie se basa en datos para una muestra que varía entre el 85,2 % y 99,18 % del total de fondos (95,16 % de promedio en el período).

2.2.2 Interconexiones sistémicas

En este IEF se analizan las interconexiones directas del sistema financiero residente con entidades financieras no residentes y se examinan las interconexiones indirectas a través de las exposiciones a valores negociables²⁶. Las interconexiones directas entre sectores financieros residentes y su evolución en los últimos años, mostradas en el IEF de primavera 2019, han permanecido estables y no se actualiza su análisis en el presente número.

Interconexiones directas con agentes financieros no residentes

Los pasivos de las entidades financieras residentes con el resto del mundo se redujeron considerablemente tras la crisis, estabilizándose a partir de 2013. El gráfico 2.30 muestra los activos y pasivos de Otras Instituciones Financieras Monetarias²⁷ (OIFM) frente al resto del mundo. Actualmente, los pasivos con el resto del mundo representan un 22 % del activo financiero total de las OIFM, ocho puntos menos que antes de la crisis financiera global. Por su parte, los activos con el resto del mundo representaban en junio de 2019 un 19 % del activo financiero total, su valor máximo en la serie, tras la tendencia ascendente iniciada en 2013.

Las interconexiones transfronterizas de bancos y fondos de inversión se materializan en tenencias de valores negociables emitidos por entidades no residentes de idénticos sectores financieros. Los no residentes también son propietarios de una parte significativa de valores negociables emitidos por los bancos residentes. El gráfico 2.31 muestra, utilizando la base de datos del BCE sobre tenencias de valores negociables²⁸ de los distintos sectores financieros del área del euro, el volumen total de las interconexiones directas con sectores financieros no residentes que presentaban los bancos y fondos de inversión residentes en España en diciembre de 2018. Las principales conexiones transfronterizas directas se establecen por las tenencias que bancos (29 mm de euros) y fondos de inversión (70 mm de euros) residentes mantienen de instrumentos emitidos

26 Las interconexiones directas se refieren a instrumentos financieros emitidos por una entidad financiera en posesión de otra entidad financiera perteneciente al mismo o a otro sector financiero. Las interconexiones indirectas surgen cuando distintas entidades financieras mantienen exposiciones a los mismos sectores, mercados o instrumentos.

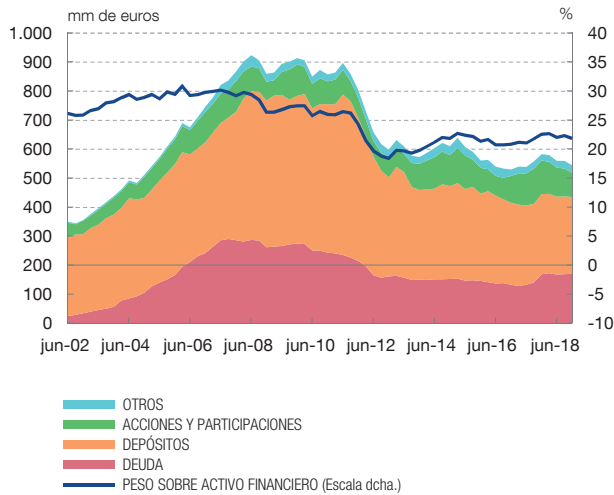
27 Las OIFM incluyen bancos, establecimientos financieros de crédito (EFC), el ICO y los fondos de inversión del mercado monetario. Esta información proviene de las Cuentas Financieras de la economía española, que recoge información de los balances individuales de las entidades de este sector residentes en España. En consecuencia, no incluye las exposiciones a través de filiales no residentes en España.

28 Esta base de datos excluye datos de préstamos y depósitos. Además, solo considera las tenencias de valores negociables de entidades financieras residentes en Europa. Por tanto, tampoco incluye las tenencias de las filiales de estas entidades fuera de Europa.

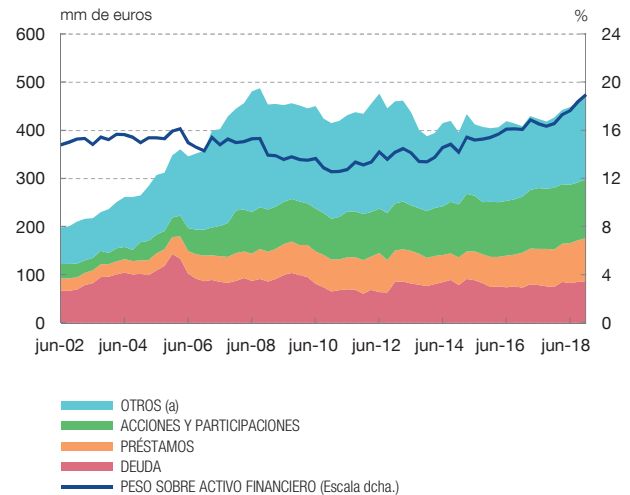
INTERCONEXIONES DE OIFM CON AGENTES NO RESIDENTES Negocios en España, DI

Los pasivos de OIFM frente al resto del mundo se han reducido considerablemente en nivel absoluto tras la crisis, reduciéndose también su peso relativo sobre el activo financiero en 4,6 pp desde junio de 2011. El nivel de activos frente al resto del mundo se ha mantenido más estable, pero su peso sobre el activo financiero total ha aumentado en 6,2 pp desde esa misma fecha.

1 PASIVOS DE OIFM FRENTE AL RESTO DEL MUNDO



2 ACTIVOS DE OIFM CON EL RESTO DEL MUNDO



FUENTE: Banco de España.

a Entre los activos recogidos en esta categoría se incluyen los préstamos interbancarios.

por entidades no residentes. Sin embargo, también se observan algunas interconexiones relevantes en el sentido opuesto, como los instrumentos emitidos por bancos domiciliados en España que mantienen fondos de inversión no residentes (11 mm de euros).

Interconexiones indirectas

Los bancos y compañías de seguros residentes en España concentran más del 70 % de sus tenencias de valores negociables en emisores españoles. De nuevo utilizando los datos recopilados por el BCE, el gráfico 2.32 muestra el peso que los emisores españoles y del resto de geografías con mayor volumen de exposición representan sobre el total de tenencias de los sectores financieros residentes. La importancia de los emisores españoles es especialmente significativa para los bancos (más del 80 % de sus tenencias) y compañías de seguros (cerca del 70 %). Los sectores más diversificados geográficamente son los de fondos de inversión y de pensiones.

Los distintos sectores financieros residentes en España mantienen un volumen significativo de exposiciones comunes y esto puede ser considerado

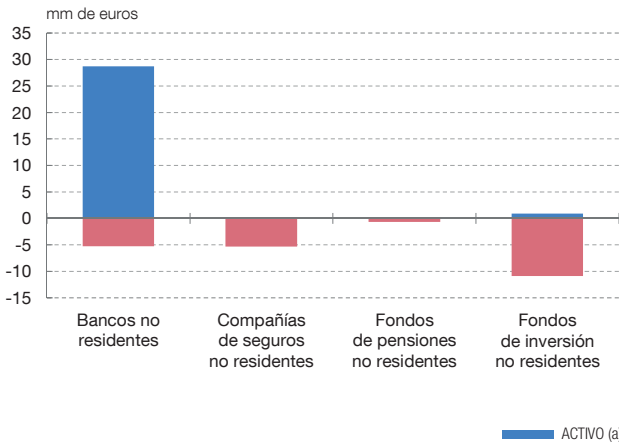
Gráfico 2.31

INTERCONEXIONES TRANSFRONTERIZAS DIRECTAS POR TENENCIAS DE VALORES NEGOCIABLES

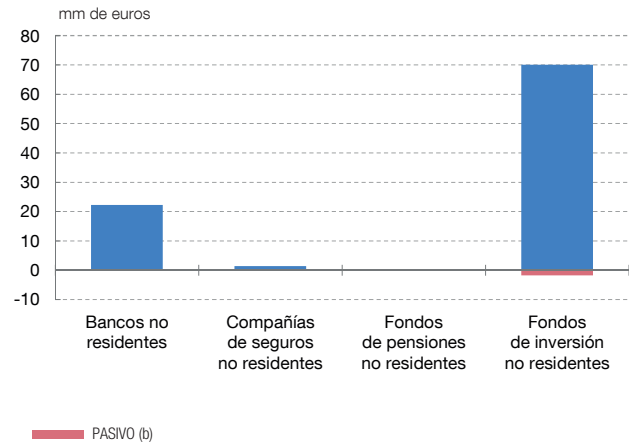
Diciembre de 2018

Las interconexiones transfronterizas directas más relevantes en volumen se deben a las tenencias por parte de fondos de inversión residentes de valores negociables emitidos por fondos de inversión no residentes (70 mm de euros), seguidas por las tenencias de valores negociables emitidos por bancos no residentes por parte de bancos residentes (29 mm de euros). Los fondos de inversión residentes apenas presentan interconexiones transfronterizas a través de su pasivo, mientras que estas sí son relevantes para los bancos residentes.

1 BANCOS RESIDENTES



2 FONDOS DE INVERSIÓN RESIDENTES



FUENTE: Banco Central Europeo (*Securities Holding Statistics by Sector*).

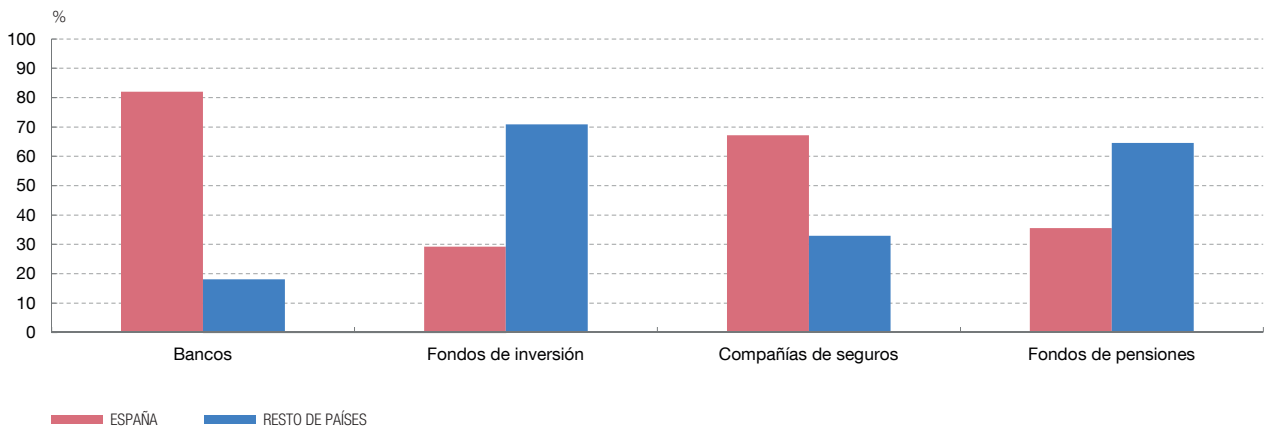
- a Se muestran las tenencias en el activo de las entidades residentes de emisiones de valores negociables por parte de sectores no residentes.
- b Se muestran las emisiones de valores negociables por parte de entidades residentes que están en posesión de sectores no residentes.

Gráfico 2.32

PRINCIPALES EMISORES DE LOS VALORES NEGOCIABLES EN LAS TENENCIAS DE LOS SECTORES FINANCIEROS RESIDENTES

Diciembre de 2018

La relevancia de los emisores españoles en las carteras de los sectores financieros residentes es mayor en bancos y compañías de seguros.

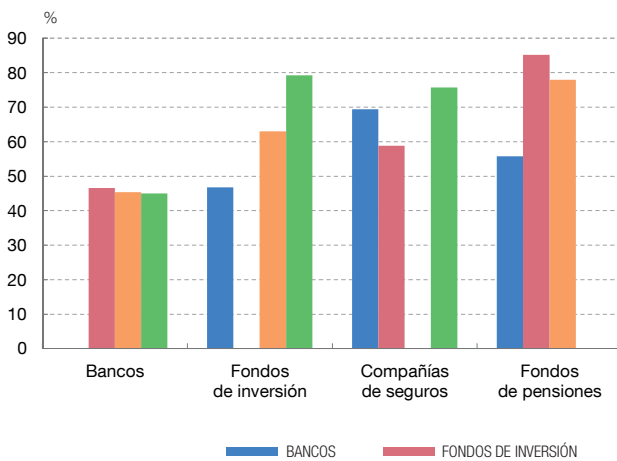


FUENTE: Banco Central Europeo (*Securities Holdings Statistics by Sector*).

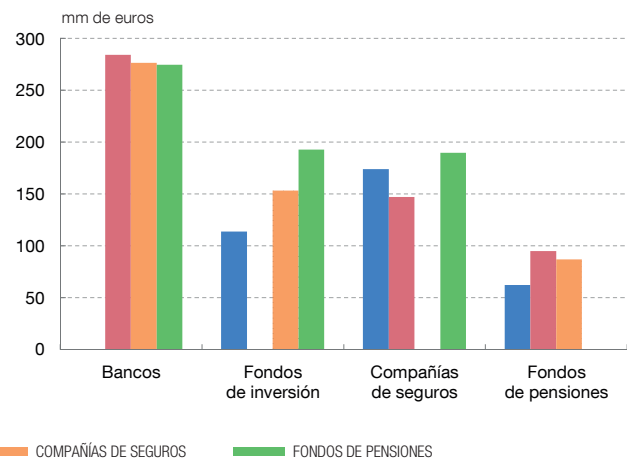
SOLAPAMIENTO DE CARTERAS DE VALORES NEGOCIABLES (a)**Diciembre de 2018**

El sector bancario es el que más exposiciones comunes mantiene con los otros sectores, en términos de volumen de las exposiciones. El grado de solapamiento en términos relativos en los sectores no bancarios es mayor que el que se observa en el sector bancario, aunque de menor volumen. Asimismo, los sectores de inversión y compañías de seguros presentan niveles de solapamiento similares, tanto en volumen como en peso sobre su cartera total.

1 PESO DE LAS TENENCIAS COMUNES SOBRE LA CARTERA TOTAL
Diciembre de 2018



2 VOLUMEN DE LAS TENENCIAS COMUNES
Diciembre de 2018



FUENTE: Banco Central Europeo (*Securities Holding Statistics by Sector*).

a El gráfico muestra las tenencias comunes de valores negociables, entendiéndose como tales la posesión de títulos idénticos emitidos por el mismo emisor. Por ejemplo, de las tenencias comunes entre bancos y fondos de inversión, los bancos mantienen en su cartera 284 mm de euros, lo que representa un 47 % del total de su cartera; por su parte, los fondos de inversión mantienen 114 mm de euros, que representa un 47 % del total de su cartera. Se tiene en cuenta el valor de mercado de las tenencias que reportan las entidades (o, en su caso, el valor razonable).

un mecanismo de contagio²⁹. Estas posiciones comunes harían que todos los sectores se vieran afectados a la vez por una misma perturbación en un emisor de títulos. Más importante, un potencial problema en alguno de los sectores financieros podría obligarle a vender de manera forzada activos que están también presentes en alguno o el resto de sectores. Esto podría generar caídas importantes de los precios de estos activos y, por tanto, pérdidas de valoración para los otros sectores tenedores, con las correspondientes implicaciones para la estabilidad financiera.

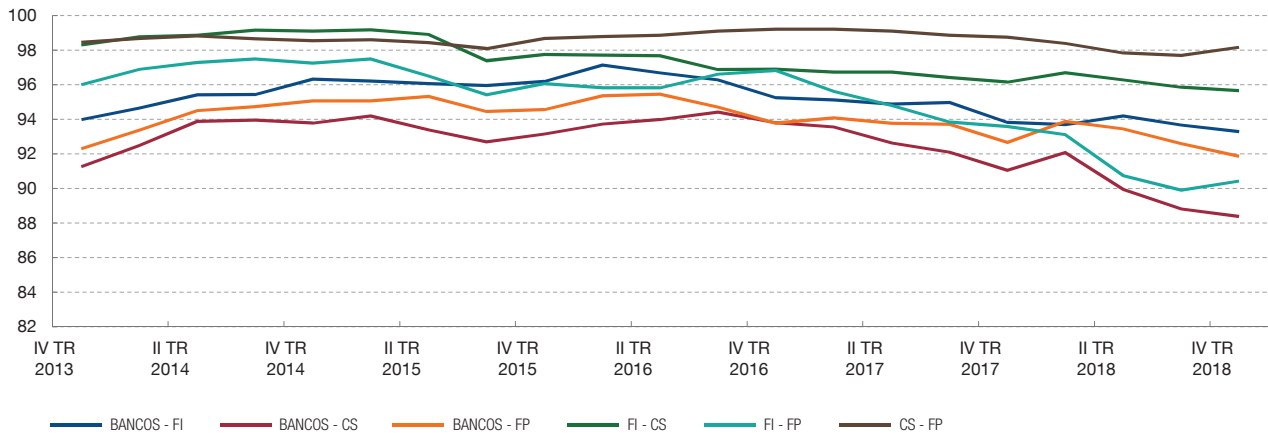
El porcentaje de posiciones comunes con otros sectores financieros en las carteras de valores negociables de bancos, fondos y compañías de seguros residentes en España excede el 45 %. El gráfico 2.33 refleja que las posiciones comunes más significativas en términos de volumen de valores negociables son las que mantiene el sector bancario con el resto de sectores financieros

29 Las métricas utilizadas en esta sección son similares a las que se muestran en el *Informe de Estabilidad Financiera del BCE de noviembre 2018* (el apartado 3.2, especialmente el gráfico 3.24 y los apartados relacionados).

Gráfico 2.34

CORRELACIÓN DE CARTERAS DE VALORES NEGOCIABLES

La correlación entre las carteras de los sectores financieros a nivel de títulos individuales ha seguido una tendencia decreciente. A nivel de emisor, la correlación es mayor y la tendencia decreciente mucho más contenida.



FUENTE: Banco Central Europeo (*Securities Holdings Statistics by Sector*).

(aproximadamente 285 mm de euros). Sin embargo, para valorar adecuadamente este resultado, debe tenerse en cuenta que el activo de los bancos está compuesto principalmente por préstamos, que no están incluidos en este análisis. Las tenencias comunes de valores negociables entre los sectores financieros no bancarios son de menor volumen, pero en términos relativos, sobre el total de la cartera de valores de cada sector, son más relevantes. En particular, los fondos de pensiones presentan una cartera de valores con un porcentaje de posiciones comunes tanto con compañías de seguros como con fondos de inversión superior al 75 %.

La correlación de las tenencias por emisor de los distintos sectores financieros permite estimar en qué medida las carteras están distribuidas de forma similar entre los títulos que las componen. Se ha medido a cada fecha los pesos que distintos emisores individuales (e.g., un determinado soberano o sociedad no financiera) representan en la cartera de valores de cada sector financiero. Con estos datos, se calcula el coeficiente de correlación de estos pesos entre cada par de sectores financieros (e.g., bancos y fondos de inversión). Una ventaja de esta medida es que no depende del tamaño de las carteras y, por lo tanto, no está afectada por las diferencias en el volumen total de tenencias de cada sector. Una correlación positiva entre las carteras de dos sectores indicaría que las tenencias cuyo volumen es superior a la media del total de la cartera en uno de los sectores también están por encima de la media en la cartera del otro sector.

Esta correlación es muy elevada en general, con valores superiores al 85 % en todos los emparejamientos. En el gráfico 2.34 se muestra su evolución desde el primer trimestre de 2014 hasta el último de 2018. Se pueden destacar dos hechos

relevantes. Por un lado, se observa que la correlación permanece en valores elevados y es relativamente estable entre bancos y fondos de pensiones y, en cierta medida, también entre compañías de seguros y fondos de pensiones. Por otro lado, las correlaciones de otros sectores (e. g., bancos y compañías de seguros, fondos de inversión y fondos de pensiones) presentan una tendencia ligeramente decreciente en los últimos años.

